

LES

SOCIÉTÉS D'OBLIGATAIRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 4 Mai 1911, à 3 heures

PAR

EDMOND MORAND

AVOCAT A LA COUR D'APPEL

Président : M. THALLER, professeur

Suffragants { *MM. WAHL, professeur*
PERCEROU, agrégé

LIBRAIRIE

DE LA SOCIÉTÉ DU

RECUEIL SIREY

22, Rue Soufflot, PARIS-5^e

L. LAROSE & L. TENIN, Directeurs

1911

THÈSE
POUR LE DOCTORAT

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses : ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

LES

SOCIÉTÉS D'OBLIGATAIRES

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Jeudi 4 Mai 1911, à 3 heures

PAR

EDMOND MORAND

AVOCAT A LA COUR D'APPEL



Président : M. THALLER, professeur
Suffragants { MM. WAHL, professeur
PERCEROU, agrégé

LIBRAIRIE

DE LA SOCIÉTÉ DU

RECUEIL SIREY

22, Rue Soufflot, PARIS-5^e

L. LAROSE & L. TENIN, Directeurs

1911



Digitized by the Internet Archive
in 2026

LES SOCIÉTÉS D'OBLIGATAIRES

De toutes les critiques qui ont été formulées à maintes reprises contre notre loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, une des principales est, sans contredit, celle qui lui reproche son silence relativement aux obligations.

On s'étonne que le législateur ait ainsi omis de régler une question qui intéressait au plus haut degré les sociétés. Combien ne vivent et ne prospèrent, en effet, que grâce aux ressources qu'elles tirent de l'emprunt. Or, l'emprunt, pour les sociétés, consiste ordinairement dans l'émission d'obligations. Il eut donc été utile de fixer à quelles conditions ces émissions seraient possibles et surtout quels seraient les droits et les garanties des obligataires.

La loi de 1867 ne l'a pas fait et de cela il ne faut pas s'étonner outre mesure. Au moment où cette loi fut votée, les émissions d'obligations

étaient relativement peu fréquentes et surtout employées par des Sociétés offrant au public toutes garanties, telles que les grandes Compagnies de chemin de fer ou le Crédit foncier. La plupart des sociétés, qui désiraient se procurer des ressources, augmentaient leur capital social par l'émission d'actions nouvelles. Il n'y avait donc pas lieu de se préoccuper de la situation des obligataires.

Mais, depuis cette époque, les choses ont changé. Insensiblement toutes les sociétés ont eu recours à l'emprunt par obligations. Le public qui considérait ces titres comme des valeurs de placement à l'abri de risques sérieux leur fit bon accueil. Des sociétés véreuses profitèrent alors de cet engouement pour se livrer à toutes sortes d'opérations frauduleuses et bientôt des scandales commencèrent à éclater.

Deux, entre tant d'autres, sont à citer pour montrer jusqu'à quel point les droits des obligataires furent méconnus.

En 1878, la Société Immobilière, à la suite d'opérations malheureuses, fut mise en liquidation. Les obligataires espéraient qu'une partie de leurs capitaux serait sauvée. Ils auraient eu le plus grand intérêt à être mis au courant de la liquidation. Notre législation sur les sociétés

n'ayant prévu aucune organisation pouvant le leur permettre, les liquidateurs soumettaient tout simplement un rapport annuel à des actionnaires dont il était avéré que pas un ne retirerait un profit quelconque de la liquidation.

Voici comment s'exprimait à ce sujet M. Leroy-Beaulieu (1) : « Ces fusions de sociétés diverses devraient être rendues plus difficiles. Quand l'une de ces sociétés a des obligataires, le consentement de ceux-ci devrait être nécessaire pour que la fusion fût valable. Il faudrait s'occuper un peu des droits des obligataires ; nombre de sociétés sont conduites par des actionnaires qui sont fictifs, puisque le capital-actions est complètement perdu, et, sans que l'on consulte jamais les seuls intéressés véritables qui sont les obligataires.

« Qu'y a-t-il de plus ridicule, par exemple, que la manière de procéder dans la liquidation de la Société Immobilière ? Les liquidateurs convoquent gravement chaque année les prétendus actionnaires pour leur faire un rapport, et jamais ils ne s'adressent aux obligataires. Cependant chacun sait que les obligataires de la Société Immobilière seraient enchantés, si en fin de compte, ils recevaient la moitié de leurs créances, tandis que les

(1) *Economiste français*, 8 novembre 1879.

actionnaires sont absolument sûrs de ne rien recevoir du tout. Voilà la fiction légale : les actionnaires d'une compagnie dont l'actif est de 50 0/0 au-dessous du passif, sont regardés comme les véritables intéressés et les créanciers que la totalité de cet actif ne remboursera pas de la moitié de leur créance, sont considérés comme des étrangers à l'affaire. »

A la même époque, se produisit une autre catastrophe où les droits des obligataires furent également sacrifiés de la façon la plus déplorable. C'est celle du chemin de fer de la Vendée.

« On sait, disait encore M. Leroy-Beaulieu (1), comment M. Philippart fit une émission d'obligations du chemin de fer de la Vendée, non pour continuer la ligne, mais pour payer au taux de 800 ou 900 francs, les actions de ce même chemin de fer. Voyez quelle situation bizarre et scandaleuse : le chemin de fer de la Vendée est en faillite, les obligataires ne seront remboursés que d'une partie de leurs capitaux ; en revanche les actionnaires ont été remboursés de leurs actions avec une prime de 60 à 65 0/0. Que dites-vous de ce défi à la morale et au bon sens ? On a payé les actionnaires de la Vendée avec l'argent des obli-

(1) *Economiste français*, 13 décembre 1879.

gataires qui ne recevront qu'une partie de ce qui leur est dû ! Des faits aussi monstrueux et aussi ridicules à la fois, ne se produiraient pas si l'obligation était un titre hypothécaire : ce sont des subtilités juridiques que l'on invoque pour retarder cette réforme urgente. Relativement aux sociétés par actions, notre Code est dans l'enfance. »

Le besoin d'une réforme se faisait donc impérieusement désirer. Elle était réclamée par toutes les personnes soucieuses de mettre l'épargne française à l'abri des entreprises suspectes de financiers véreux.

Aussi, dès ce moment, le Parlement commença à être saisi de divers projets ou propositions de loi ayant pour but de grouper les obligataires et de leur donner une organisation qui leur permit de défendre efficacement leurs droits. Ces diverses tentatives, qui seront étudiées plus loin en détail, n'ont pu malheureusement aboutir jusqu'ici.

CHAPITRE PREMIER

Situation actuelle des obligataires

Avant d'étudier les différents moyens qu'a imaginés la pratique pour donner satisfaction aux obligataires, il est nécessaire de préciser les multiples intérêts qu'ils ont à posséder une organisation collective. Cette organisation sera, d'autre part, utile non seulement à eux-mêmes, mais encore dans bien des cas à la société débitrice.

Lorsqu'une société fait appel au crédit, les personnes qui seraient disposées à lui confier leurs capitaux désirent avant tout être renseignées sur la situation exacte de leur emprunteuse. Mais cela leur est presque toujours fort difficile. — Le public qui souscrit aux émissions d'obligations est ordinairement composé de petits rentiers ou d'humbles épargnants auxquels il est malaisé pour ne pas dire impossible de se documenter

sérieusement sur la société qui sollicite leur argent.

Peut-être quelques capitalistes, désireux de souscrire, pourront-ils facilement connaître l'état de l'affaire.

Mais ce n'est là que l'exception ; l'immense majorité des prêteurs est absolument incapable de se renseigner fidèlement.

Il est évident, par ailleurs, que les sociétés trouveraient souvent un crédit plus large et moins onéreux s'il était facile de vérifier exactement, au moment de l'emprunt, la marche de leurs affaires et leur véritable situation, et, surtout, si les obligataires étaient assurés de posséder pendant la durée de l'emprunt une organisation de défense et de contrôle.

Sans doute l'article 4 de la loi de finance du 30 janvier 1907, qui a établi le Bulletin annexe du *Journal Officiel*, a accordé aux obligataires une certaine protection.

Cette loi, ainsi qu'on le sait, oblige toute société, tout individu, qui émettent ou mettent en vente des titres de quelque nature qu'ils soient, actions ou obligations, à faire insérer, au Bulletin annexe du *Journal Officiel*, certaines indications.

On doit y déclarer notamment la législation sous le régime de laquelle fonctionne la société,

le montant du capital social, le capital non libéré, le dernier bilan certifié conforme, le montant des obligations déjà émises et les garanties qui leur ont été données. S'il s'agit d'une nouvelle émission, on doit faire connaître le nombre et la valeur des titres à émettre, les conditions de remboursement et les garanties sur lesquelles repose la nouvelle émission.

Toutes ces dispositions sont sans doute excellentes. Mais elles seront, à notre avis, bien souvent inefficaces.

Qui donc, parmi les souscripteurs habituels d'obligations, qui donc va feuilleter le Bulletin annexe du *Journal Officiel* pour y recueillir ces renseignements ?

Il serait donc nécessaire que les obligataires soient groupés dès l'émission de l'emprunt et que celui-ci ne devienne définitif qu'après ratification soit d'un mandataire des obligataires, soit de ceux-ci réunis en assemblée.

Il se peut aussi que la société emprunteuse donne une hypothèque comme garantie aux obligataires.

Il faudra que cette hypothèque soit inscrite, et cela au moins avant l'émission, de telle sorte que les souscripteurs aient toute sécurité.

Qui fera inscrire cette hypothèque ?

A la rigueur, la société peut parfaitement remplir elle-même cette formalité et souvent il en sera ainsi. Mais il faut compter avec la mauvaise foi de certaines sociétés véreuses.

Si, alors, la société, après avoir consenti une hypothèque, néglige de la faire inscrire, qui l'y contraindra, ou bien même la fera inscrire à sa place au nom et pour le compte des obligataires ?

Si ceux-ci avaient des représentants autorisés, ce danger n'existerait pas.

Nous voyons l'intérêt qu'ont les obligataires à être groupés et à posséder une représentation régulière dès le moment même de l'émission.

Il faut maintenant examiner leur situation pendant la durée de l'emprunt.

Celui-ci a été souvent contracté dans un but déterminé. Les prospectus d'émission et les bulletins de souscription ont appris aux prêteurs quel emploi on voulait faire des fonds ; sur la foi de ces prospectus et de ces bulletins ils ont confié leur argent à la Société.

Or, qui les assurera par la suite que ces engagements seront respectés. Personne ne sera là pour surveiller l'emploi qu'on fera de leurs capitaux. La Société pourra donc les gaspiller ou bien les faire servir à un but tout autre que celui qu'elle avait indiqué et qui n'aurait eu en aucune sorte l'agré-

ment des prêteurs, sans que ceux-ci puissent s'opposer d'une façon efficace à de tels agissements.

Si les obligataires avaient une représentation permanente, des mandataires autorisés pouvant contrôler la marche des affaires sociales, de semblables éventualités ne seraient pas à redouter.

Et maintenant, supposons que la société veuille modifier quelques-unes des conditions de l'emprunt.

Pour cela, il lui sera nécessaire de s'entendre avec tous les obligataires : il lui faudra donc les réunir tous si elle veut que les modifications aient effet à l'égard de tous.

Mais cela est pratiquement impossible ; les titres sont disséminés aux mains d'un grand nombre de personnes qu'elle ne peut connaître.

Force lui sera donc de ne s'entendre qu'avec une partie seulement de ses prêteurs et alors les changements qui seront adoptés n'auront qu'une valeur toute relative.

Avec des représentants régulièrement institués et agissant au nom de tous les obligataires, on obvierait facilement à cet inconvénient. Ils traiteraient avec la Société et l'accord qu'ils concluraient serait obligatoire pour tous.

Encore n'avons-nous envisagé que le cas où la

Société voudrait agir loyalement en modifiant les conditions de l'emprunt.

Mais souvent elle ne cherchera pas à s'entendre avec les obligataires.

Si elle croit pouvoir se passer de leur consentement, elle ne manquera pas de le faire, alors même qu'ils auraient intérêt à être consulté.

C'est notamment dans les questions de conversion du taux de l'intérêt ou de remboursement global de l'emprunt que l'on a vu les droits des obligataires complètement sacrifiés.

On se souvient comment, en 1894, la Compagnie des Chemins de fer de l'Est chercha à rembourser, contre le gré des obligataires, des obligations 5 0/0, remboursables à 650 francs, et cotées alors et depuis longtemps à un taux bien supérieur.

Fort heureusement les obligataires purent s'entendre pour intervenir à temps. Une grande partie des obligations était possédée par d'importantes compagnies d'assurances, telles que la Compagnie d'Assurances générales, le Phénix, la Nationale et l'Union. Une campagne de presse, habilement organisée par un journaliste financier, M. Badon-Pascal, permit aux obligataires de se grouper et la tentative de la Compagnie de l'Est avorta.

Mais il ne faut pas croire qu'il soit toujours aussi facile aux obligataires de se défendre. Dans

l'exemple qui vient d'être cité, la plupart des obligations étaient aux mains de puissantes compagnies, capables de faire valoir énergiquement leurs droits.

Ce n'est pas là le cas ordinaire. Les obligations sont ordinairement disséminées entre les mains de gens plus ou moins ignorants des choses financières, auxquels toute résistance est impossible. Il serait donc nécessaire qu'une organisation collective permette aux obligataires de se défendre facilement contre les prétentions abusives de la Société débitrice.

Enfin, il peut arriver qu'une Société dont les affaires étaient déjà prospères au moment de l'émission, qui, pendant même de longues années, a vu cette prospérité se maintenir et s'accroître, se trouve, par suite d'événements imprévus, réduite à une situation gênée.

Alors plus que jamais il sera nécessaire de pouvoir consulter les obligataires et d'en obtenir des modifications aux conditions de l'emprunt, qui seules pourront éviter une ruine complète.

Il faudra leur demander, sans doute, une suspension temporaire de l'amortissement par tirages pour lui substituer un amortissement par rachat sur le marché, peut-être même une suspension temporaire de toute espèce d'amortissement ; il

faudra leur demander l'autorisation d'émettre de nouvelles obligations privilégiées primant les anciennes, ou bien encore une réduction temporaire du coupon.

Dans de semblables circonstances il sera fort difficile d'arriver à une entente si les obligataires ne possèdent pas d'organisation collective.

I. — Essai d'une représentation des obligataires par un
mandataire.

Frappée des multiples inconvénients qui résultent de l'isolement des obligataires, la pratique a cherché depuis longtemps à les supprimer ou tout au moins à les atténuer en utilisant pour cela les institutions juridiques déjà existantes.

Elle a essayé tout d'abord de donner un représentant aux obligataires au moyen d'un mandataire constitué dès l'émission. Il est possible, en effet, de stipuler dans une émission, comme condition de la souscription, que les droits attachés à l'obligation seront exercés jusqu'au remboursement par une personne désignée.

« Cette stipulation, dit M. Stéphane Moulin (1),

(1) *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1898, p. 151.

faite par des personnes capables, s'impose à tous les obligataires futurs fussent-ils eux-mêmes incapables ; il y a là un mandat anticipé, nécessaire, condition d'un contrat synallagmatique, établi dans l'intérêt des tiers et qui doit, comme tel, rentrer dans la catégorie des mandats irrévocables. »

On peut citer une tentative de ce genre à propos de l'emprunt hypothécaire sur la ligne d'Andrézieux à Roanne, émis par la société reconstituée des chemins de fer d'Andrézieux à Roanne, fusionnée aujourd'hui avec la Compagnie de Paris-Lyon.

Cet emprunt constituait aussi par ailleurs une autre singularité. Il est, en France, un des très rares emprunts garanti par un hypothèque sur une ligne de chemin de fer.

L'article 14 des statuts était ainsi conçu (1) : « Pour la conservation et l'exercice des droits résultant en faveur de tous porteurs de coupons, tant du jugement d'adjudication que du présent traité, trois commissaires seront chargés de représenter la généralité des porteurs de coupons ; ces commissaires surveilleront l'exécution, de la part de la Compagnie reconstituée, de tous ces en-

(1) *Revue critique de législation et de jurisprudence*, 1898, p. 151.

gagements ; ils donneront main-levée et se désisteront de tous privilèges, hypothèques et inscriptions...

Ils exerceront toutes poursuites judiciaires, au nom de la masse, dans les limites les plus étendues et jusqu'à l'expropriation. Toutefois, ils ne pourront, aux termes de l'article 7 du concordat, former des oppositions ou exercer des poursuites de saisie sur le chemin de fer, qu'une année après l'échéance, soit d'un terme d'intérêts, soit d'une annuité pour l'amortissement. Par suite, il est interdit aux porteurs de coupons d'exercer des poursuites ou [de faire des oppositions individuelles.

Les pouvoirs des commissaires seront irrévocables ; ils agiront valablement à la majorité.

En cas de décès, d'absence, de démission ou d'empêchement d'un commissaire, il sera pourvu à son remplacement par les deux autres. En cas de dissentiment entre eux, le président du Tribunal de commerce de la Seine pourvoira à ce remplacement. Il en serait de même si les deux commissaires venaient à manquer à la fois. »

Cette représentation était opposable tant à la Société, puisqu'elle était établie dans un acte auquel elle avait été partie, qu'aux obligataires primitifs comme condition de la souscription, et aux

obligataires ultérieurs, comme condition de la cession.

Toutefois, on a rarement eu recours au système de la représentation par mandat ainsi organisée. Ce système présente, en effet, de très graves inconvénients.

Au cas où les mandataires n'auraient pas été déclarés irrévocables par l'acte même qui les nomme, ils le seraient en fait.

Sans doute l'article 2004 du Code civil déclare le mandat révocable. Mais pour cela il est nécessaire qu'il soit révoqué par tous les intéressés. Or, il est impossible de réunir l'intégralité absolue des obligataires pour faire révoquer le mandat.

Cette irrévocabilité, soit de droit, soit de fait, constitue un réel danger. Voici des mandataires omnipotents qui pourront agir sans aucun contrôle. Ils pourront se permettre toutes les irrégularités, sacrifier même les droits des obligataires sans que ceux-ci puissent intervenir d'une manière efficace.

On pourra évidemment parer en partie aux dangers qui résultent de cette irrévocabilité en précisant d'une façon rigoureuse les actes que devront accomplir les mandataires, en réglementant minutieusement leurs pouvoirs ; il y a là un remède au danger de l'irrévocabilité, mais remède

combien précaire, dangereux même. En posant des limites aux pouvoirs des mandataires, on risque fort de les gêner dans l'exercice de leurs fonctions. Il est, en effet, impossible de prévoir tous les cas qui pourront nécessiter leur intervention. Et ces situations imprévues sont souvent celles où il est le plus nécessaire que les obligataires soient représentés et défendus.

D'autre part, si on donne aux mandataires des pouvoirs trop vagues, on retombe alors dans le danger que nous avons signalé plus haut. Il y a tout à redouter de leur omnipotence. Enfin, il peut aussi être nécessaire par la suite de modifier leurs pouvoirs. Or, comment y parviendra-t-on ? En réunissant la totalité des obligataires ; ce qui est pratiquement impossible.

II. — Les Sociétés civiles d'obligataires.

On comprend que toutes ces raisons aient fait écarter par la pratique le système de la représentation par mandataire.

Elle semble, d'ailleurs, avoir trouvé un autre moyen de pourvoir à la défense des droits des obligataires.

Depuis longtemps déjà, on a imaginé de constituer des sociétés civiles d'obligataires.

Ces sociétés sont ordinairement créées au moment même de l'émission de l'emprunt, quelquefois, cependant, elles ne le sont que plus tard.

Sans remplir parfaitement le but cherché, elles permettent néanmoins à ceux-ci, en bien des circonstances, de sauvegarder à temps leurs droits. Et il paraît bien qu'actuellement, en l'absence complète d'une réglementation légale, ce soit le seul moyen pratique de leur donner satisfaction au moins partielle.

Mais il reste à savoir si de semblables sociétés sont licites.

L'article 1832 du Code civil définit ainsi la société : « La société est un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun dans la vue de partager le bénéfice qui pourra en résulter. »

L'article 1838 exige, en outre, que la société ait un objet licite et soit contractée pour l'intérêt commun des parties.

Trois conditions sont donc nécessaires pour qu'une société soit valablement constituée : il faut qu'elle soit contractée dans l'intérêt commun des parties, qu'il y ait un apport commun et enfin l'intention et la possibilité de réaliser des bénéfices.

Les sociétés civiles d'obligataires réunissent-elles ces conditions ?

Nous allons examiner les différentes réponses qui ont fait à cette question la doctrine et la jurisprudence.

Il faut dire que les avis, tant des auteurs que des tribunaux, sont très partagés.

DOCTRINE. — Etudions d'abord les solutions de la doctrine.

Certains publicistes distingués considèrent comme parfaitement régulière une société civile d'obligataires.

M. Vavasseur, dans une intéressante étude parue en 1901, dans la *Revue des Sociétés* (1), soutenait « que s'il n'y a pas un apport matériel, ni un gain tangible, il y a quelque chose d'équivalent dans cette union des obligataires, dans cette mise en commun de leurs efforts, d'ailleurs matériellement réalisée dans les cotisations versées et dans l'avantage commun qui en résulte pour tous ; ils trouvent ainsi le moyen de se protéger plus utilement et aussi plus économiquement. Ils ont d'une part, une plus forte chance de sauver leur capital compromis, de l'autre une

(1) *Revue des sociétés*, 1901, p. 362.

moindre dépense à faire : double bénéfice, l'un aléatoire, l'autre positif, tous deux communs à tous les membres de l'association et partagés entre eux puisque chacun en profite également. »

Quelque temps après, M. Pascaud, conseiller à la Cour de Chambéry, consacrait aussi un article à la question dans la même revue (1).

Après avoir constaté que la jurisprudence reconnaît d'une manière générale le caractère des sociétés non définies aux unions d'obligataires, il convenait qu'elle hésitait souvent à admettre la nature civile, sous prétexte que le but des porteurs d'obligations est moins de poursuivre la réalisation d'un gain que d'éviter une perte et de faire des économies sur les frais nécessités par la défense de leurs intérêts.

L'éminent juriste réfutait ensuite cette opinion : « Conjurer une perte, disait-il, en réduire l'importance, cela n'est-il pas l'équivalent d'un bénéfice ? Si des obligataires font, par des mesures intelligentes, remonter de 200 francs à 350 francs la valeur de leurs titres, n'auront-ils pas à se partager par obligation ces 150 francs de hausse qui constitueront bien un profit pour chacun d'eux ?

« Il ne faut pas en cette matière se payer de mots : c'est une monnaie trompeuse, tandis que

(1) *Revue des sociétés*, 1901, p. 467.

les 150 francs dont il s'agit sont quelque chose d'effectif. »

Puis examinant ensuite si la condition d'apport commun était remplie, il estimait qu'il y avait à la fois un apport moral et matériel, constitué, tant « par l'ensemble des qualités intellectuelles ou physiques à l'aide desquelles l'obligataire cherchera à conjurer ou à amoindrir la ruine qui menace tous les porteurs d'obligations, que par les sommes qui devront être déboursées pour le paiement des cotisations et pour couvrir les frais de toute nature ».

Toutefois, malgré l'autorité qui s'attache aux différentes opinions que nous venons d'exposer, il faut bien reconnaître qu'une grande partie des auteurs se prononce contre la validité des sociétés civiles d'obligataires.

A ce sujet, il est nécessaire de rappeler la célèbre consultation donnée par MM. Lyon-Caen et Martini, en 1892, au sujet de la constitution du syndicat des obligataires de la Compagnie française des chemins de fer de Santa-Fé (1).

Après avoir reconnu qu'il est licite que les obligataires d'une société de commerce s'associent pour la défense de leurs intérêts, ils étudiaient

(1) *Revue de législation et de jurisprudence*, 1898.

quelle était la nature légale de cette association et ils décidaient que c'était ni une société de commerce, ni même une société civile, mais seulement une association.

« Il n'est pas douteux que ce n'est pas une société de commerce, disaient-ils. D'après une jurisprudence très rationnelle, aujourd'hui bien établie, une société est commerciale quand elle a pour objet l'un des actes de commerce dont les articles 632 et suivants du Code de commerce donnent l'énumération. Or, le but normal de l'association ne comporte aucun de ces actes.

« La convention conclue entre les obligataires ne peut même être une société civile. Une société est, aux termes de l'article 1302 du Code civil, un contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre quelque chose en commun dans la vue d'un bénéfice qui pourra en résulter. Pour qu'il y ait société au sens légal du mot, il faut : 1° que chaque associé fasse un apport ; 2° que le but des associés soit de réaliser des bénéfices en argent à répartir entre eux.

« Or, une convention formée pour la conservation des intérêts collectifs des obligataires ne satisfait à aucune de ces deux conditions ; il n'y a pas d'apport, car il est bien évident que chaque associé conserve, à titre exclusif, les obligations qui lui

appartiennent ; puis leur but n'est pas d'acquérir et de partager des bénéfices, mais d'arriver en s'unissant à exercer leurs droits plus efficacement et à moins de frais. »

M. Thaller refuse aussi de reconnaître la validité des sociétés civiles d'obligataires (1). Il déclare qu'un syndicat d'obligataires « s'abstenant de poursuivre des bénéfices ne répond pas à la définition du contrat de société ».

C'est l'avis de M. Guillouard (2). « Une pareille association, écrit-il, au sujet des sociétés d'obligataires, n'a d'autre but que la défense collective des prétendus associés : les porteurs d'obligations ne cherchent point à faire un bénéfice au moyen d'apport mis en commun, ils cherchent à éviter une perte. »

Il semble bien que les auteurs dont nous venons d'exposer les opinions aient raison. Pour nous les sociétés civiles d'obligataires ne rentrent pas dans la définition des articles 1832 et 1833. Peut-être, pourrait-on soutenir à la rigueur, que l'apport consiste dans le versement des cotisations. Mais il est bien certain qu'en formant une société, les obligataires n'ont aucunement en vue la réalisation de bénéfices. Pour pouvoir l'affir-

(1) *Traité de droit commercial*, 1900, p. 380.

(2) *Traité du contrat de société*, n° 55.

mer, il est nécessaire de recourir à toutes sortes de subtilités, de prétendre, par exemple, qu'éviter une perte, c'est faire un bénéfice. C'est tout simplement jouer sur les mots. Les obligataires en s'associant ont seulement l'intention de préserver leurs capitaux. Or, nous ne voyons pas où serait alors la recherche d'un bénéfice.

JURISPRUDENCE. — Il nous reste à exposer comment la jurisprudence a accueilli les sociétés civiles d'obligataires.

Il faut reconnaître que quelques-unes de ses décisions ont été entièrement défavorables à la validité de semblables sociétés.

Un jugement rendu par la deuxième chambre du tribunal civil de la Seine, le 22 avril 1886 (1), refusa de reconnaître comme valable une société civile d'obligataires.

Voici en deux mots le résumé de l'affaire.

Les actionnaires de la Compagnie d'assainissement et de fertilisation avaient autorisé le conseil d'administration à contracter un emprunt soit par émission d'obligations, soit autrement et à affecter hypothécairement, au profit des prêteurs, les immeubles faisant partie de l'actif social.

Un certain P..., directeur de la Caisse Vivienne,

(1) *Revue des sociétés*, 1886, p. 383.

et souscripteur d'une partie des obligations, constitua alors avec un sieur G..., également souscripteur d'obligations, une société civile dont l'objet était la réalisation et la constitution d'une affectation hypothécaire au profit de la masse des porteurs de la totalité des obligations, la conservation de cette affectation et l'exercice de tous les droits et actions hypothécaires.

Le Conseil d'administration de la Compagnie d'assainissement et de fertilisation s'empresse de consentir hypothèque au profit de P... agissant, tant comme représentant des porteurs actuels ou futurs d'obligations, que comme directeur de la caisse Vivienne.

Mais ces conventions furent attaquées et le jugement déclara nulle la société ainsi constituée. Il fut rendu sur les conclusions, d'ailleurs remarquables, de M. le substitut Eugène Duval (1), qu'il nous est nécessaire d'exposer sommairement.

M. Duval, après avoir posé d'une façon très nette la question, qu'il résumait en cette interrogation : « La société constituée entre les porteurs actuels et futurs de la Compagnie d'assainissement et de fertilisation a-t-elle les caractères légaux nécessaires pour la validité des sociétés

(1) *Revue des sociétés*, 1886, p. 402.

civiles ? », examinait si les conditions d'apport commun et de bénéfices à réaliser étaient remplies.

Il montrait qu'il était impossible d'isoler la créance de la garantie hypothécaire, afin de considérer celle-ci comme constituant l'apport du fonds commun de la société. « Une hypothèque ayant une existence distincte de la créance dont elle est l'accessoire, disait-il, cela ne se conçoit pas, cela ne se comprend pas : c'est une abstraction sans réalité. » Et il faisait voir les conséquences bizarres auxquelles on arrivait. Il y avait, d'une part les obligataires restant individuellement créanciers, et de l'autre la société civile bénéficiaire de l'hypothèque, sans être propriétaire de la créance. « Mais alors à quoi peut servir une hypothèque conférée dans de semblables conditions, puisqu'elle ne garantit pas une créance de la société ?... Nous arrivons alors à ce résultat : un débiteur donnant une hypothèque à un autre qu'à son créancier. Quelle est la valeur de cet acte ? C'est un acte absolument vain, car l'hypothèque ainsi constituée ne peut profiter, ni au créancier, puisque ce n'est pas à lui qu'elle est donnée, ni à celui qui la reçoit, puisqu'il ne lui est rien dû. »

Puis, il examinait ensuite si la seconde condi-

tion de validité, à savoir un bénéfice à réaliser, était remplie. On prétend que le bénéfice consisterait en ceci : assurer à chaque associé, comme bénéfice éventuel et partageable, la création et la réalisation d'un gage dont la constitution individuelle serait matériellement impossible. En d'autres termes, ce serait la seule possibilité d'une constitution de gage qui constituerait le bénéfice. Mais cela n'est pas un gain, c'est seulement une entente commune entre différentes personnes pour accomplir économiquement une formalité conservatoire. Les obligataires, en agissant ainsi, n'ont d'autre but que d'assurer le remboursement de leurs créances. « Or, le remboursement d'une créance n'est pas un bénéfice : être payé de ce que l'on a avancé n'est pas réaliser un gain, c'est ne pas perdre son argent. »

Mais en supposant même que ce bénéfice existe réellement, il faut que ce bénéfice soit partageable, car pour qu'il y ait société, il ne suffit pas qu'il y ait bénéfice, il faut que ce bénéfice soit recueilli en commun.

Dans le cas présent, le bénéfice n'est pas autre chose que le remboursement de l'obligation garantie par l'hypothèque, et on vient de voir que le remboursement de ce qui est dû ne peut pas constituer un bénéfice. Mais admettons que cela

en soit un. La créance n'a jamais été mise en commun, elle est toujours restée divisée. Pas plus que la créance, le prétendu bénéfice n'a donc jamais été mis et recueilli en commun ; il a toujours été, comme la créance, exclusif pour chacune des parties.

Enfin, il prouvait qu'il manquait encore un autre élément de validité. Dans toute société, il est nécessaire que tous les associés contribuent aux pertes, puisqu'ils participent aux bénéfices. Or, le remboursement d'une obligation, par suite de l'amortissement, fait sortir le sociétaire de la société et l'exempte ainsi de toute contribution aux pertes, en laissant peser sur les autres associés les dangers d'une insolvabilité éventuelle du débiteur.

Ces conclusions constituent certainement la meilleure de toutes les réfutations que l'on puisse donner de l'opinion qui considère les sociétés d'obligataires comme remplissant les conditions exigées par les articles 1832 et 1833 du Code civil pour la validité des sociétés civiles.

Il faut aussi citer un autre jugement rendu par le tribunal civil de Lyon, la même année, le 6 mai 1886 (1).

(1) *Revue des sociétés*, 1886, p. 594.

Ce jugement se prononce encore plus nettement que celui de Paris, contre la validité des sociétés civiles d'obligataires.

L'administrateur de la Société civile des obligataires de la Compagnie des ateliers et chantiers du Rhône demandait la réformation d'un règlement provisoire d'ordre.

Dans ce règlement, le juge-commissaire avait reconnu à chaque obligataire le droit de produire individuellement, et, par suite, rejeté la production faite par la Société civile des obligataires.

Le tribunal refusa de reconnaître au groupement des obligataires le caractère de société civile.

« Attendu, dit le tribunal, que le syndicat formé entre P... et M... par acte reçu, M^e Baudrier et Trousselle, notaire à Paris, le 26 septembre 1881, sous le nom de Société civile des obligataires de la Compagnie des ateliers et chantiers du Rhône, ne réunit point les conditions requises pour constituer une société proprement dite ; que l'élément fondamental et nécessaire de tout contrat de Société civile et commerciale est, en effet, la mise en commun d'une chose dont la propriété passe de chaque associé à la personne morale de la société, et la réalisation, par cette mise en commun de bénéfices à partager entre les associés ; que

rien de semblable ne se rencontre dans l'espèce, qu'aucun apport n'a été fait, aucun fonds commun constitué, puisque chaque obligataire était et devait rester individuellement et isolément créancier de la compagnie débitrice ; qu'il n'y avait non plus aucun bénéfice possible à répartir ultérieurement entre les associés ; que la conséquence qui en résulte est que M... ne pouvait valablement agir en justice au nom de l'universalité des porteurs d'obligations de la Compagnie des ateliers et chantiers du Rhône ;... »

Toutefois, malgré les deux jugements que nous venons de citer, l'ensemble des décisions de la jurisprudence est favorable aux sociétés civiles d'obligataires.

Dès 1875, c'est-à-dire bien avant les deux jugements de Lyon et de Paris qui refusaient de reconnaître le caractère des Sociétés civiles aux unions d'obligataires, la Cour de Paris (1) ne leur déniait pas le droit de constituer entre eux une Société civile avec des représentants capables de plaider en leur nom.

Elle ne le leur reconnaissait qu'implicitement, il est vrai. Dans l'affaire qui lui était soumise, il s'agissait de savoir si un porteur d'obligations

(1) D. P. 1876, 2^e p., p. 185.

peut intenter des poursuites individuelles quand il existe une société civile d'obligataires, avec représentant ayant pouvoir d'agir en justice au nom de tous les associés. La Cour, confirmant un jugement du tribunal de commerce de Paris, décidait que même quand il existe un administrateur représentant les obligataires et ayant pouvoir d'agir en justice pour eux, ceci ne fait pas obstacle au droit qu'à chacun de ceux-ci d'agir individuellement :

« Considérant, disait la Cour, que le tribunal a justement trouvé dans l'interprétation de l'art. 7 des statuts de la Société civile dont les intimés font partie, une faculté mise à la disposition de chaque associé pour lui rendre moins onéreux l'exercice de son droit, mais qu'elle ne saurait tourner contre lui et l'empêcher d'ajouter à sa défense ses efforts individuels, et, à plus forte raison, rendre cette défense impossible par le silence ou la mauvaise volonté de l'administrateur chargé par cet article 7 d'agir au nom et dans l'intérêt de tous les associés... »

La Cour, tout en ne se prononçant pas directement sur la validité de la Société civile des obligataires, la reconnaissait néanmoins formellement.

Mais il existe un autre arrêt de la Cour de

Paris, du 5 décembre 1885 (1), confirmant un jugement du tribunal civil de la Seine du 23 février 1883, où les sociétés civiles d'obligataires sont reconnues de la façon la plus explicite.

Voici les principaux considérants du jugement qui ont trait à la question qui nous intéresse :

« Attendu que les deux sociétés civiles des obligataires de la Société métallurgique ont été constituées pour la première série, par acte du 21 juillet 1875, pour la deuxième série, par acte du 13 avril 1877.

Qu'aux dits actes, P... et B... porteurs, l'un de dix, l'autre de deux obligations, se portant forts pour tous les autres souscripteur actuels des obligations souscrites ou restant à souscrire, ont formé une société civile ayant pour objet de centraliser la conservation, la protection et la défense des intérêts communs à tous les détenteurs d'obligations, présents et futurs, de la double émission faite par la Compagnie de Tarn-et-Garonne.

Qu'en cet état, P... a accepté, en sa qualité de directeur de ces deux sociétés civiles, les affectations hypothécaires, valablement consenties par les administrateurs statutaires ou délégués.

(1) D. P., 1887, 2^e part., p. 56.

Attendu que le syndic conteste la validité de ces deux sociétés, prétendant qu'elles seraient illégales, comme ne comportant ni apport, ni fonds commun, ni bénéfices possibles, et qu'en outre P... n'aurait pas eu qualité pour stipuler et acquérir des droits au profit d'obligataires éventuels et inconnus de lui.

Attendu que les sociétés civiles formées par P... et B... ont été constituées pour une opération déterminée, suivant les dispositions des articles 1841 et 1842 du Code civil ; que les articles 1832 et 1833 de ce Code autorisent l'apport social dans un intérêt commun, de toutes choses susceptibles de propriété ou de jouissance.

Que des droits incorporels peuvent faire l'objet d'un apport social en vue des bénéfices et avantages réalisables par l'exercice de ces droits au profit de ceux à qui ils appartiennent.

Qu'ainsi les garanties hypothécaires attachées à une créance divise peuvent être mises en commun, à l'effet d'assurer à chaque associé, comme bénéfice éventuel et partageable, la création et la réalisation d'un gage, dont la constitution individuelle serait matériellement impossible.

Que l'achat d'une obligation a pour conséquence immédiate l'adhésion aux statuts sociaux

du nouvel obligataire et sa participation aux bénéfices et avantages qu'il tient de sa qualité de sociétaire.

Qu'ainsi les sociétés civiles sont régulières, etc.»

La Cour adoptant les motifs du jugement confirma purement et simplement.

Nous n'examinerons pas en détail les différents arguments sur lesquels sont basés les considérants que nous venons de citer. En étudiant ci-dessus les conclusions de M. le substitut Duval, nous en avons donné la meilleure critique. D'ailleurs, dans ces conclusions, M. Duval avait tout particulièrement visé le jugement du 23 février 1883 et, ainsi qu'on l'a vu, il réussit à obtenir, en 1886, de la même chambre du tribunal de la Seine, une décision absolument contraire.

Les deux arrêts que nous venons d'exposer ne sont pas les seules décisions de la jurisprudence qu'on ait à enregistrer en faveur de la validité des sociétés civiles d'obligataires.

Nombreux sont les arrêts et les jugements qui ont reconnu de semblables sociétés.

On peut citer, en autres, un arrêt de la cour de Rennes du 20 décembre 1898 (1) confirmant un

(1) *Revue des Sociétés* 1900, page 116.

jugement du Tribunal de commerce de Nantes, du 10 août de la même année.

Nous en extrayons les principaux passages relatifs à la validité des sociétés civiles d'obligataires :

« Attendu qu'aux termes des statuts constitutifs des cinq sociétés civiles qui ont été créés pour les cinq émissions des obligations de la Société des Moulins de Nantes et aux termes des statuts de ces sociétés fusionnées, les administrateurs-gérants de ces sociétés sont seuls chargés de représenter les obligataires et d'exercer leurs droits et actions ;

Que seuls ils peuvent transiger, les obligataires s'étant, de par ces statuts, interdits d'exercer individuellement les droits et actions pouvant leur compéter ;

Qu'il est dit notamment dans ces statuts que la société civile a pour objet d'exercer tous droits hypothécaires et autres ; que les gérants sont investis, dans l'intérêt et au nom de la masse des parteurs, *unis* en société civile, de tous les droits et pouvoirs les plus étendus pour exercer au nom de la société des obligataires tous droits et actions hypothécaires ou autres, exercer de toutes poursuites, traiter, transiger en tout état de cause ;

Que les souscripteurs ou propriétaires futurs

des obligations ne pourront individuellement exercer aucun empêchement à la radiation des inscriptions déjà existantes ;

Que ces statuts font la loi des parties, puisque les porteurs d'obligations y adhèrent par le seul fait de leur souscription et de leur achat...

Attendu que si la validité des sociétés civiles, constituées pour centraliser les droits et pouvoirs des porteurs d'obligations, a été à un certain moment mise en doute, la jurisprudence reconnaît actuellement cette validité ;

Attendu, en outre, que si la jurisprudence reconnaît la validité et l'irrévocabilité du mandat collectif donné dans un acte de création d'obligations, même lorsqu'il n'y a pas de constitution de société civile, à plus forte raison, doit-il en être ainsi lorsqu'il y a constitution de société civile.

Attendu qu'il suit de là que M. et consorts n'ont aucun droit pour intenter une action individuelle à fin de faire repousser l'homologation d'une transaction proposée par le représentant des Moulins de Nantes et son liquidateur, tous leurs droits ayant été concentrés par les statuts des susdites sociétés civiles entre les mains des gérants, qui, seuls, avaient qualité pour intervenir à la présente instance, comme aussi ils avaient

eu le droit et le pouvoir de signer ladite transaction... »

La jurisprudence semble donc admettre aujourd'hui d'une façon définitive la validité des sociétés civiles d'obligataires.

Elle n'a compris en cela que l'intérêt des porteurs d'obligations. Elle vit, non au milieu des abstractions de la théorie, mais bien de la marche des affaires et des nécessités de la pratique et, ne pouvant trouver une forme meilleure de protection pour les obligataires, elle a essayé de s'accommoder de la constitution des sociétés civiles en les validant après avoir semblé les repousser.

Nous ne pouvons pas affirmer qu'en agissant ainsi, elle ait commis une faute. Il est incontestable qu'en l'état actuel de notre législation, les sociétés civiles d'obligataires tout en ne parvenant qu'imparfaitement au but cherché, n'en constituent pas moins le seul moyen pour les obligataires de faire respecter leurs droits si souvent menacés ; mais il est non moins incontestable qu'en les validant la jurisprudence a entièrement méconnu, à notre avis, le sens des articles 1832 et 1833, du Code civil.

Au point de vue de l'apport, il est difficile de dire en quoi il peut bien consister dans de semblables sociétés.

Serait-ce, lorsqu'il y a constitution d'hypothèque au profit des obligataires, dans la mise en commun de cette garantie hypothécaire ?

Les raisons péremptoires, données par M. Duval dans ses conclusions exposées plus haut, ne permettent pas de l'affirmer.

Serait-ce alors dans l'intelligence et l'activité des obligataires mises en commun ? Mais combien s'occupent de la société civile dont ils font partie ! combien même en connaissent l'existence ! car nombreux sont les porteurs d'obligations qui ne lisent pas le libellé de leurs titres et par suite ne savent pas qu'une société d'obligataires a été constituée, à laquelle ils adhèrent de plein droit par le fait même de détenir des obligations.

Serait-ce encore dans le paiement de cotisations ? Il y a certaines sociétés civiles d'obligataires qui n'exigent aucune cotisation de la part de leurs membres.

Alors où trouvera-t-on l'apport nécessaire à la validité de la société civile. Il faut bien reconnaître que cette condition n'est pas remplie dans la plupart des sociétés civiles d'obligataires.

Et si nous recherchons maintenant quels bénéfices de semblables sociétés peuvent bien réaliser, force sera aussi d'admettre qu'il leur manque encore cet autre élément essentiel de validité.

Elles ne poursuivent, en effet, la réalisation et le partage d'aucun bénéfice. Leur but est de protéger les obligataires, d'empêcher que leurs droits soient méconnus et sacrifiés, d'éviter en un mot soit une perte d'intérêt, soit une dépréciation de leurs titres, soit même la perte totale de leurs capitaux. Or, nous ne voyons pas, ainsi que nous avons déjà eu occasion de le dire, comment éviter qu'une perte équivale à faire un gain.

De plus, la jurisprudence est encore bien incertaine relativement aux droits des obligataires ainsi réunis en société civile. Par exemple, au sujet du droit que peuvent conserver les obligataires d'agir individuellement alors même qu'il y a une société civile, on vient de voir par les arrêts cités plus haut que tantôt elle le leur reconnaît (1), tantôt elle le leur refuse (2).

Aussi a-t-on cherché à donner une base moins fragile que celle de la société civile aux unions d'obligataires.

La loi du 1^{er} juillet 1901 sur les associations parut venir très à propos à ce sujet.

(1) Paris 1875. D. P., 1876, 2^e p. p., 185.

(2) Rennes, 20 décembre 1898. *Revue des sociétés*, 1900, p. 116.

L'article 1^{er} de cette loi définit ainsi l'association :

« L'association est la convention par laquelle deux ou plusieurs personnes mettent en commun d'une façon permanente leurs connaissances ou leur activité dans un but autre que de partager des bénéfices. »

Donc, disait-on, si les syndicats d'obligataires ne peuvent constituer des sociétés civiles, parce qu'ils ne poursuivent la réalisation d'aucun bénéfice, ils constituent certainement des associations au sens de la loi de 1901.

Malheureusement il est impossible de comprendre les sociétés d'obligataires parmi les associations régies par la loi de 1901. Il ne faut pas, en effet, se laisser séduire par la définition que nous donne la loi de l'association dans son article premier. Les définitions sont souvent vagues et incomplètes quand elles ne sont pas dangereuses et il eut mieux valu laisser à la jurisprudence le soin de dire ce que l'on entendait par association.

C'est, d'ailleurs, ce que faisait fort justement remarquer M. Beauregard, député de Paris, lors de la discussion de la loi à la Chambre des Députés :

« Prenons d'abord, disait-il, si vous le voulez bien le premier changement que nous vous pro-

posons d'introduire, c'est-à-dire la suppression de toute définition de l'association.

Il y a bien longtemps qu'on l'a dit : « Toute définition est dangereuse ». Et, en effet, il n'y a rien de plus difficile que de donner une définition. Les auteurs eux-mêmes bien souvent y échouent. Seulement, quand c'est un auteur qui dans un livre donne une définition inexacte, le fait n'a pas beaucoup de gravité. Quand c'est le législateur, au contraire, qui dans une loi, donne une définition fausse, le fait est grave parce que de cette définition fausse peut résulter toute une série de procès. Il faut que la jurisprudence vienne reprendre en sous-œuvre cette définition inexacte, ajouter les caractères oubliés ou modifier ceux qui ont été inexactement indiqués (1). »

Malgré les excellentes raisons invoquées par M. Beauregard, la définition n'en fut pas moins maintenue sur les instances de M. Waldeck-Rousseau dans un but tout spécial que nous n'avons pas à examiner ici.

Puisque cette définition est incomplète, il faut donc préciser quelles espèces d'associations ont été visées par la loi de 1901.

Il résulte tant des travaux préparatoires de la loi que des interprétations qui en ont été données

(1) *Journal officiel*. Chambre des députés, 1901, p. 239.

que celle-ci n'a visé que les associations ayant un but d'ordre purement spéculatif, telles que les associations politiques, religieuses, littéraires ou artistiques. Or, il est impossible de faire rentrer dans cette catégorie les sociétés d'obligataires.

Mais alors, va-t-on objecter, puisque les sociétés d'obligataires, à l'inverse des associations régies par la loi de 1901, poursuivent un but égoïste et utilitaire, elles constituent de véritables sociétés civiles puisque c'est précisément cette différence dans le but poursuivi qui sépare les associations des sociétés.

S'il est certain que les sociétés d'obligataires poursuivent un but utilitaire, il est non moins certain aussi qu'elles ne poursuivent la réalisation d'aucuns bénéfices, condition indispensable à l'existence d'une société.

En effet, ainsi que nous l'avons dit plus haut, le but des sociétés d'obligataires n'est pas de chercher à faire des bénéfices, mais bien d'éviter des pertes et cela est loin d'être identique.

La conclusion à tirer de l'étude que nous venons de faire est que les syndicats d'obligataires ne sont pas plus des sociétés civiles que des associations au sens de la loi de 1901. Ce sont de simples groupements de fait qui ne rentrent dans aucun des cadres tracés par la loi.

Il importerait donc de donner au plus tôt à ces groupements une organisation légale ainsi que l'ont déjà fait quelques états étrangers.

Nombreux, il est vrai, ont été jusqu'ici les projets ou propositions de loi soumis au Parlement à ce sujet et il est profondément regrettable qu'aucun n'ait pu aboutir. Nous leur consacrerons une partie de cette étude ainsi qu'aux différents systèmes des législations étrangères. Mais avant, il nous sera nécessaire d'exposer la solution proposée par M. le professeur Thaller à la question qui nous occupe.

III. — Système de M. le professeur Thaller.

Dans une étude parue en 1894 dans les *Annales de droit commercial*, M. Thaller proposait de « construire le droit des obligataires sur la notion d'une société qui existerait entre eux », mais il donnait à cette société une toute autre base que celle sur laquelle on l'avait jusqu'alors édifiée.

Il démontrait tout d'abord que les sociétés d'obligataires telles que les comprenait la pratique ne constituaient ni des sociétés civiles, ni des associations légales, ni des syndicats au sens de la loi de 1884.

Ces sociétés, affirmait-il, n'ont pas en vue la réalisation et le partage de bénéfices et il citait des clauses de certains syndicats d'obligataires, desquelles il ressortait que c'était uniquement dans le but de faire respecter leurs droits, que s'unissaient les obligataires. Ceux de la Compagnie des chemins de fer de Santa-Fé s'associaient « pour la défense de leurs intérêts et l'exercice en commun de leurs droits contre la Compagnie » (article 1^{er}) ; ceux des chemins de fer portugais fondaient une société ayant pour objet « la défense de leurs intérêts communs et l'exercice collectif de leurs droits » (article 5).

Mais, concluait-il, « la société licite a toujours été entendue en ce sens qu'elle devait avoir pour objet un partage de bénéfices. Hors de là, le contrat tombe ou se transforme en une combinaison d'autre ordre tenant de la nature générale des associations non permises. Car nous supposons bien que personne ici ne viendra jouer sur le sens des mots et prétendre que, puisque la loi du 21 mars 1884 reconnaît les syndicats professionnels, nous serions en présence d'une application légitime de cette loi, d'un effort exercé par des hommes d'une profession semblable en vue de se réunir. Voit-on bien la profession humaine consistant à souscrire des obligations de sociétés » ?

Il cherchait donc à placer le droit des obligataires sur une assise moins précaire.

Voici l'exposé de ce système :

M. le professeur Thaller affirme : « qu'il y a possibilité de voir dans les obligataires d'une même émission des ayants droit ligués et en quelque sorte confédérés ensemble pour un but qui est bien celui de la société licite », et qu'il y a moyen « d'établir des uns aux autres un rapport qui ne diffère pas de celui existant entre les actionnaires d'une société anonyme ».

« Mais il ne faut pas attendre, dit-il, pour dégager ce lien que l'établissement emprunteur des fonds ait sombré..., il faut se placer au moment des émissions même. C'est à ce moment qu'on doit se demander si tous ceux qui concourent aux souscriptions, en subordonnant à un concert réciproque leurs intérêts de prêteurs, ne formeraient pas par hasard une véritable société au regard de celle toute autre en son objet, et certainement plus ancienne, qui recourt à l'emprunt public. »

Jusqu'ici on avait considéré le souscripteur d'obligations comme un isolé qui traite avec la compagnie à laquelle il prête des fonds, il paraissait faire un contrat absolument indépendant de celui de chacun des autres souscripteurs d'obliga-

tions, les obligataires semblaient n'avoir pour s'unir ensemble aucun lien, aucun *vinculum juris*. Mais une pareille manière de voir est certainement fausse.

« Le seul fait des émissions publiques et des prospectus qui les appuient, dit M. Thaller, lui donne un démenti. On ne prête pas à part soi 500 francs à une compagnie, on participe à un ensemble de souscriptions portant sur un million. On ne prêterait pas 500 francs sans égard à ce que feront les autres souscripteurs; car 500 francs représentent dans la caisse sociale une quantité infinitésimale, impuissante à réaliser le plan que le prospectus annonce. On prête en considération d'un agrandissement d'exploitation que projette l'emprunteur et pour lequel il lui faut un capital sérieux, le million demandé. L'obligataire croit à la réussite de cet agrandissement sur le chiffre pécuniaire d'ensemble, il n'agit pas à la manière du déposant en banque qui apporte ses 500 francs pour être noyés dans un fonds de roulement. Il s'associe donc positivement à d'autres pour constituer à eux tous les ressources nécessaires au succès de l'émission. » Sans doute cette société n'est pas formée par un acte écrit mais elle est au fonds des intentions des parties.

C'est donc une véritable société de prêt qui

existe à côté de l'établissement qui a emprunté. Entre celui-ci et les obligataires « se glisse un autre siège social : la société dont tous les obligataires constituent les membres participants, et c'est cette société qui incarne les prêteurs d'une manière indivisible. Il n'y a qu'un emprunteur, il n'y a qu'un prêteur et sous ce prêteur un nombre indéterminé de porteurs de parts négociables. »

Mais comment va fonctionner une semblable société de prêt ? Il ne faut pas perdre de vue que c'est la Compagnie débitrice qui, prenant l'initiative de l'émission des obligations, fonde par le fait même la société des obligataires. Par suite, c'est elle qui en assumera la direction, il n'y aura pour les deux sociétés que le même conseil d'administration ; les obligataires s'en rapporteront à la société emprunteuse de gérer leurs propres affaires. Il n'y a là rien qui puisse paraître étrange. Combien de sociétés par actions créent d'autres sociétés qui doivent évoluer dans leur cercle ; les deux affaires ont le même conseil d'administration, traitent des marchés ensemble et cependant cela ne les empêche pas d'avoir leur personnalité distincte.

Telle est la théorie de M. le professeur Thaller. Il est certain qu'elle a le grand avantage de

donner une base légale aux sociétés d'obligataires. Mais il semble que sur certains points elle n'accorde pas une protection complète aux droits de ceux-ci. M. Thaller reconnaît d'ailleurs que, dans certains cas, l'appareil de la réglementation des sociétés par actions est insuffisant. Ainsi il serait certainement nécessaire d'établir une proportion maxima entre le capital-actions et le capital-obligations. Puis si les fonds ont été prêtés sous une affectation spéciale, il sera nécessaire d'en surveiller l'emploi. Or, l'emprunteur ne pourra pas se surveiller lui-même. Il faudra donc constituer dans ce cas un organisme de gestion séparé. M. Thaller veut même que ce soit de véritables administrateurs d'une société anonyme d'obligataires, administrateurs à pourvoir eux-mêmes de commissaires de contrôle. Enfin, au cas où l'assemblée annuelle des obligataires ne serait pas convoquée, on ne voit pas comment il serait possible à ceux-ci d'en provoquer la réunion.

CHAPITRE II

Législations étrangères

Nous venons d'examiner la situation des obligataires en France. Il est maintenant nécessaire d'étudier leur situation à l'étranger.

Les Etats qui ont donné une solution à la question des obligataires peuvent se diviser en trois groupes.

Le premier comprend les Etats-Unis et l'Angleterre. Ces deux pays ne possèdent pas de législation spéciale concernant les obligataires, mais une intelligente adaptation d'institutions déjà existantes leur a permis de protéger ceux-ci de façon assez complète.

Le second se compose des différents pays dont la législation n'a envisagé que certaines situations particulières, et, par suite, est incomplète.

Enfin, le troisième est constitué par l'Allemagne et le Mexique, qui ont établi un système complet

d'organisation paraissant donner de sérieuses garanties aux obligataires.

Premier groupe. — Etats-Unis d'Amérique. — Angleterre.

Etats-Unis d'Amérique. — Le système de protection des obligataires qu'a réalisé la pratique aux Etats-Unis est basé sur l'idée d'une association naissant spontanément entre eux, par le fait même de l'émission d'un emprunt. En France, on considère que chaque titre d'obligation constitue une créance unique et complètement indépendante des créances représentées par les autres titres. Il n'existe, par suite, aucun lien de droit, aucun *vinculum juris* entre les différents obligataires. Ce système individualiste est certainement peu conforme à la réalité des faits. La masse des obligations individuelles, doit, en effet, être considérée comme une collectivité. « D'après les conditions du crédit moderne, les emprunts ne se composent pas de contrats séparés et indépendants; l'émission du capital-obligations ne fait naître qu'une seule et unique créance à laquelle participe la masse des porteurs (1). » Il faut donc

(1) Holdheim, *Annales de droit commercial*, 1895.

subordonner la volonté de l'individu à celle de l'ensemble des prêteurs.

Aussi la pratique américaine s'inspirant de cette conception, pourvoit ceux-ci dès l'émission d'un représentant autorisé, le trustee. « Le droit anglo-américain aime à employer le trust dans un grand nombre de cas. L'idée générale qui domine toutes les acceptions du mot « trust » est la confiance et la bonne foi. Le trustee se présente comme maître absolu et agit souverainement, mais il doit rendre compte de ses opérations à celui qu'il remplace. Le fond d'intégrité et d'honnêteté que, malgré toute leur âpreté au gain, on retrouve toujours dans les habitudes commerciales des anglo-américains se manifeste particulièrement dans cet usage du trust, si fréquemment employé dans tous les cas où il s'agit de représenter et de défendre des personnes qui n'ont pas la faculté de défendre leurs droits elles-mêmes. Or, c'est là au premier chef le cas des porteurs de bonds, dispersés sur toute la surface du monde, qui ne se connaissent pas les uns les autres et changent constamment (1). »

Voici comment est créé ce trustee et quelles sont ces attributions. Lorsqu'une société a besoin

(1) Holdheim, *Op. cit.*

de fonds, elle n'émet pas elle-même un emprunt, mais s'adresse pour cela à un banquier. Entre la société et le banquier s'interpose alors un intermédiaire qui d'une part reçoit les titres de la société et de l'autre leur valeur de la maison d'émission. Cet intermédiaire est le trustee.

On choisit ordinairement comme trustee plusieurs personnes ; mais pour éviter les complications qui peuvent résulter de leur décès, beaucoup de sociétés choisissent aussi pour remplir ce rôle des banques connues sous le nom de trust Company, sortes de Caisses des dépôts et consignations, soumises au contrôle de l'Etat et offrant par suite toutes garanties.

Le trustee est le représentant direct des obligataires et c'est avec lui que la société contracte l'emprunt. C'est à lui que sont données les garanties affectées au service de l'emprunt. Tous les documents, tous les titres portent son nom. C'est lui encore qui déclarera sur les titres que l'émission a été faite conformément aux termes du contrat. Sur toutes les questions de bonne foi, telles que l'étendue du nantissement ou les droits des tiers relativement à leur gage, on doit s'en rapporter à tout ce que le trustee a connu ou pu connaître.

Les fonctions du trustee varient suivant les dif-

férents états de l'Union ; car la nature de son mandat en matière d'hypothèque dépend surtout du rapport qui existe entre la partie débitrice et la condition de la propriété affectée au gage ; or, ce rapport varie suivant les Etats.

Toutefois, voici quelles sont ses attributions générales. Au moment de l'émission, sa tâche consiste à surveiller l'accomplissement des différentes formalités requises pour la constitution du gage et la régularité de l'emprunt. Après l'émission il doit veiller à la conservation du gage et l'empêcher de diminuer ; pendant cette période le trustee est appelé « trustee dry ou naked ».

Son rôle devient plus important au moment de la liquidation. Il doit réaliser le gage des porteurs aussitôt que le débiteur est en demeure de payer. Bien qu'il ne possède personnellement aucune partie de la dette hypothécaire il devient néanmoins la principale partie dans l'instance. Les porteurs ont, il est vrai, une action personnelle pour obtenir le paiement des intérêts et du capital ; mais l'action réelle, c'est-à-dire la réalisation du gage, ne leur appartient pas. C'est le trustee qui l'exerce en leur nom sans être tenu de prendre l'avis de tous ceux pour le bénéfice desquels il agit. Il a les pouvoirs les plus étendus de transaction et d'atermoiement.

Toutefois, il ne faut pas croire que les porteurs soient à la merci du trustee. Ils peuvent dans tous les cas intervenir personnellement à l'instance et de plus ils peuvent aussi, à la condition d'être un certain nombre, obliger le trustee à agir. Ce nombre varie suivant les cas ; ordinairement la majorité des porteurs est suffisante. Enfin, si le trustee néglige ses devoirs, l'action hypothécaire peut être intentée, sans avoir égard au trustee, par un certain nombre de porteurs qui varie avec les législations des différents états. Le trustee doit aussi abandonner les poursuites sur la demande d'un certain nombre de porteurs ordinairement la majorité.

Il semble qu'on puisse adresser au système que nous venons d'exposer les mêmes reproches que nous avons formulés plus haut contre la représentation des obligataires par mandataire dont on a quelques fois essayé en France. Les deux systèmes, bien que différents sur certains points, offrent, en effet, assez d'analogies et on peut y redouter notamment la généralité et l'irrévocabilité des pouvoirs donnés aux représentants des obligataires.

Toutefois, aux Etats-Unis, la pratique a pu atténuer la plupart des inconvénients qui résultaient au premier abord de ce système, ce qu'il eût été impossible d'obtenir en France par suite de

l'esprit formaliste et rigoureux de notre droit.

Il faut aussi faire remarquer, par ailleurs, qu'aux Etats-Unis, le trustee n'est pas seulement le représentant des obligataires, il est l'unique créancier hypothécaire ; le droit réel qui garantit la créance demeure sur sa tête pendant toute la durée de l'emprunt.

« On établit ainsi, dit M. Stéphane Moulin, l'accord entre la nature des choses et les exigences du crédit. Alors que les législations diverses s'essaient à former l'être moral, appelé à représenter les obligataires dans leurs rapports avec la compagnie débitrice, les Américains ont trouvé plus simple de remplacer cette entité par une personne physique, dont les porteurs de titres ne sont en réalité que les ayants cause.

Cette assimilation est souvent poussée si loin, que les intérêts des valeurs souscrites, comme le capital, sont payés non pas aux porteurs que la Compagnie continue à ignorer comme tels, mais aux trustees qui les répartissent entre ces porteurs. On tend ainsi à faire disparaître tout rapport entre l'obligataire et la compagnie débitrice pour ne laisser subsister que ceux entre la compagnie et le trustee d'une part, entre le trustee et l'obligataire d'autre part. »

Angleterre. — Le régime anglais présente une certaine analogie avec celui des Etats-Unis. En Angleterre, ainsi qu'en Amérique, on trouve des trustees représentant les obligataires; toutefois leurs pouvoirs sont un peu différents et moins étendus. Puis, la pratique anglaise, contrairement à la pratique américaine, a groupé les obligataires en syndicat, disposition excellente qui permet de contrôler efficacement les actes des trustees.

Voici d'ailleurs, comment fonctionne l'organisation anglaise.

Lorsqu'une société émet des obligations, elle organise à ce moment un groupement ou syndicat des obligataires dont elle rédige elle-même les statuts. L'utilité de ces syndicats n'apparaît pas nettement au premier abord. En effet, tant que la société prospère, leur rôle est absolument passif. Mais c'est lorsque la société traverse une période difficile que leur action est précieuse. Etant constitués d'avance, ils peuvent fonctionner dès que le besoin s'en fait sentir et avant que les affaires de la société soient définitivement compromises. Les obligataires ont, en effet, le plus grand intérêt à consentir alors divers sacrifices qui permettront à la société de relever ses affaires. Aussi, pour parvenir à ce résultat, insère-t-on dans les statuts du syndicat d'obligataires une clause, dite « clause de

majorité », qui stipule qu'une certaine majorité des obligataires pourra prendre toutes décisions qu'elle jugera nécessaires et qui devront être acceptées par la minorité dissidente.

La majorité exigée est ordinairement des trois quarts de ceux qui prennent part au vote.

La clause de majorité autorise souvent d'une façon formelle les actes suivants : suspension de l'amortissement pendant un certain temps, réduction temporaire ou définitive du taux de l'intérêt, remise d'intérêts, subrogation des nouveaux obligataires au rang hypothécaire, dation en paiement d'actions privilégiées en remplacement d'obligations.

« On est d'accord, dit M. Decujis, pour reconnaître que depuis sa mise en usage, la clause de majorité a permis d'éviter bien des liquidations désastreuses (1). »

Les obligataires ne sont pas seulement groupés en syndicats ; ils sont aussi pourvus de représentants appelés trustees.

Ces trustees sont choisis par la société au moment de l'émission des obligations et on en nomme généralement plusieurs pour éviter des difficultés en cas de décès ou de démission. Ils sont aussi rémunérés par la société. Il s'ensuit que, si en

(1) *Bulletin de la Société de législation comparée*, 1901.

principe leur indépendance est entière, ils n'en sont pas moins quelquefois enclins à n'exercer qu'une surveillance peu active. Toutefois, leur responsabilité est rigoureuse, étant régie par le droit commun, et ils sont tenus de toutes fautes, même légères. De plus, les statuts réservent ordinairement un droit de contrôle aux obligataires. C'est sur la tête des trustees que reposent les hypothèques qui ont pu être concédées aux obligataires et c'est par leurs soins qu'elles sont inscrites.

Les statuts du syndicat des obligataires sont généralement insérés dans un acte authentique appelé « trust deed », qui est revêtu de la signature des trustees et des représentants de la société.

Pour terminer cet exposé de l'organisation anglaise il faut indiquer brièvement quelles sont les différentes sortes d'obligations usitées en Angleterre.

Il y a tout d'abord les obligations simples auxquelles il n'a été concédé aucun droit de gage ou d'hypothèque ; ce sont les « naked debentures » ; cette forme est de moins en moins employée. On trouve ensuite les obligations hypothécaires auxquelles sont attachées de sérieuses garanties. Avant toute défaillance dans le service de l'emprunt, dès qu'il apparaît que les affaires de la société périssent les obligataires peuvent faire

mettre sous séquestre l'immeuble grevé et faire nommer un administrateur provisoire; après la suspension des paiements ils peuvent réaliser leur gage conformément au droit commun ou bien demander la liquidation judiciaire. Il existe encore des obligations avec droit de gage général ou « floating charge ». Ce droit de gage grève à la fois l'actif mobilier et immobilier de la société; mais il n'empêche pas celle-ci d'aliéner les divers éléments de son patrimoine. Il frappe, d'autre part, toutes les acquisitions nouvelles de la société. Il ne se fixe donc définitivement qu'au moment de la cessation de paiement ou de la mise en liquidation judiciaire. Cette charge flottante n'empêche en aucune façon la société de consentir des hypothèques spéciales à d'autres créanciers qui passeront ainsi avant les obligataires. Au cas où la société émettrait successivement diverses séries d'obligations avec charge flottante, chaque série prime celles qui lui sont postérieures. La charge flottante présente, comme on peut le voir, quelques analogies avec notre nantissement sur les fonds de commerce (loi du 1^{er} mars 1898) et elle constitue un instrument de crédit d'une grande souplesse.

Deuxième groupe. — Espagne. — Italie. — Portugal. — Brésil.
— République Argentine. — Norvège. — Prusse. — Suisse.
— Belgique. — Autriche.

Espagne. — La question de la protection des obligataires en Espagne nous intéresse d'une façon toute particulière. Les capitaux français placés dans ce pays atteignent, en effet, un chiffre considérable. Il importerait donc à nous encore plus qu'à tous autres qu'une protection efficace des obligataires y soit organisée. Il faut malheureusement reconnaître qu'elle est bien incomplète. La situation scandaleuse faite actuellement aux obligataires d'une compagnie de chemins de fer espagnols est là pour le prouver. La société débitrice qui encaisse de fort bonnes recettes, amplement suffisantes pour payer le coupon des obligations, a suspendu tout paiement à celles-ci depuis près de trois ans. Si un pareil état de choses se prolongeait, il est incontestable qu'il porterait un grave discrédit aux entreprises espagnoles. Le gouvernement l'a d'ailleurs fort bien compris puisqu'il a présenté aux Cortès un projet de loi ayant pour but d'y mettre un terme. Il est à souhaiter que ce projet soit adopté au plus tôt.

La législation espagnole a cependant édicté certaines dispositions en faveur des obligataires. Toutefois, elles ne se rapportent qu'au cas de la faillite de la société. Elles se trouvent dans le Code de commerce de 1885 (1).

Les Compagnies qui se trouvent dans l'impossibilité de solder leurs obligations peuvent se présenter devant le tribunal en état de suspension de paiement et demander un concordat avec leurs créanciers. Pour cela, elles doivent joindre à leur requête le bilan de leur actif et de leur passif.

Les créanciers sont alors divisés en trois groupes pour les effets relatifs au concordat. Le premier groupe est composé des créances résultant d'un travail purement personnel et de celles provenant des expropriations et fournitures de travaux ou matériel. Le second comprend les créances des obligations hypothécaires émises et se divise en autant de sous-groupes qu'il y a d'émissions différentes d'obligations. Enfin, le troisième groupe embrassera toutes les autres créances.

La déclaration de suspension de paiement faite par le tribunal produit les effets suivants : Elle suspend les procédures exécutives et de con-

(1) Code de commerce espagnol, livre IV, titre I, ch. VIII.

trainte, elle oblige les compagnies à déposer leurs fonds à la caisse des dépôts et enfin elle leur impose le devoir de présenter dans le délai de quatre mois un projet de concordat pour le paiement des créanciers, lequel projet doit être préalablement approuvé par les actionnaires de la compagnie.

Le concordat est ensuite soumis à l'agrément des créanciers. Il devra alors être accepté par ceux qui représentent les trois cinquièmes de chacun des groupes ou de chacune des sections. Si ce quorum n'est pas atteint, une nouvelle délibération sera nécessaire; mais il suffira qu'il réunisse les deux cinquièmes du total des créanciers de chacun des deux premiers groupes et de leurs sections pour être accepté, pourvu toutefois qu'il n'y ait pas d'opposition de la part des créanciers composant plus des deux autres cinquièmes de chacun des dits groupes ou de chacune des dites sections ou de la totalité du positif. Le concordat, une fois approuvé, est obligatoire pour la compagnie débitrice et pour tous les créanciers antérieurs à la suspension des paiements.

Si le concordat est rejeté, il est procédé à la déclaration de faillite de la compagnie. On y procède encore au cas où le concordat après avoir été approuvé, n'est pas exécuté par la compagnie;

mais dans ce cas la demande doit être présentée par des créanciers représentant au moins le vingtième du passif.

Lorsque la faillite est déclarée, on compose un conseil de surveillance, « consejo de incautación », qui comprend un président nommé par le Gouvernement, deux membres désignés par la compagnie, un membre désigné par chacun des groupes de créanciers, et trois choisis à la majorité relative de tous les créanciers. Ce conseil de surveillance est chargé d'organiser et d'administrer provisoirement le service du travail public.

Italie. — Les dispositions qui régissent les obligataires se trouvent à la fois dans le Code de commerce de 1882 et dans une loi du 24 mai 1903.

Le Code de commerce s'est seulement occupé des émissions d'obligations.

Le capital-obligations ne doit pas dépasser le capital-actions versé et existant au jour de l'émission ; en outre, avant de procéder à l'émission, certaines formalités sont exigées : il faut une délibération prise en assemblée générale à une majorité déterminée ; l'acte d'émission doit être déposé au tribunal civil, qui, après délibération, ordonne la transcription sur le registre des sociétés et l'affichage en certains endroits ; certains

renseignements pouvant intéresser les obligataires doivent être publiés.

La loi de 1903 a créé le concordat préventif. Quelques-uns de ses articles ont trait aux porteurs d'obligations des sociétés commerciales. Lorsqu'une société est en instance de concordat, les obligataires doivent être convoqués à part des autres créanciers. Bien que les conditions du traité doivent être identiques pour tous les créanciers, les obligataires peuvent néanmoins concéder un délai de paiement plus long. Le concordat doit être approuvé par un nombre de porteurs représentant les deux tiers du montant total des obligations non éteintes. Enfin, les dissidents comme les adhérents ont le droit de se faire représenter dans l'instance d'homologation.

Portugal. — La situation des obligataires au Portugal a été réglée par de nombreuses dispositions législatives dont plusieurs n'offrent qu'un intérêt restreint. Nous n'étudierons que les plus importantes.

Le Code de commerce de 1888 (1) a réglementé les émissions d'obligations dans les articles 195 et suivants.

(1) Code de commerce portugais de 1888, traduit par E. Lehr.

Les sociétés ne peuvent émettre d'obligations que jusqu'à concurrence de leur capital réalisé et l'émission ne peut pas avoir lieu qu'après l'autorisation de l'assemblée générale. Toute société qui aura émis des obligations devra publier chaque mois un état de situation. Il est interdit de procéder à une émission nouvelle avant que la précédente n'ait été souscrite et réalisée. Les émissions avec primes tirées au sort sont prohibées. Les sociétés ne peuvent racheter leurs obligations ni se livrer à des opérations sur ces titres, si ce n'est dans le cas de conversion ou d'amortissement.

Le Code de commerce accorde encore aux obligataires le droit d'assister aux assemblées générales, mais sans prendre part au vote.

La loi du 3 avril 1896 (1), et son règlement du 27 août de la même année, ont modifié et complété ces dispositions.

Les émissions d'obligations doivent être autorisées par le Gouvernement et la demande d'autorisation doit être accompagnée de certains documents, énumérés dans le règlement du 27 août.

La société doit prouver par la production de son bilan que le paiement des charges est assuré. Lorsqu'une société est obligée de suspendre le

(1) *Bulletin de la société de Législation comparée.*

paiement des charges de ses emprunts, elle devra notifier ce fait à la direction du commerce dans la huitaine.

Les porteurs d'obligations, dont les intérêts ne sont pas payés, peuvent demander au département du commerce la convocation de l'assemblée générale des obligataires. Cette assemblée élit des représentants qui, concurremment avec la direction, prendront part à la gestion de la société. La pétition demandant la convocation de l'assemblée doit être signée au moins par dix porteurs d'obligations représentant le cinquième du capital des obligations.

L'assemblée des obligataires est organisée sur le modèle de l'assemblée des actionnaires de la société. Le gouvernement nomme un commissaire auprès de la société, auquel est attribué la présidence de l'assemblée des obligataires.

Les décisions de l'assemblée ne sont pas valables sans la présence d'au moins vingt obligataires représentant le cinquième des obligations. Le nombre des représentants des obligataires qu'on doit élire pour la gestion de la société est en rapport avec celui des représentants des actionnaires, dans la proportion du capital-obligations avec le capital-actions. Lorsque les représentants des obligations ont été élus, tous les

documents de la société doivent être signés par l'un d'eux. Ces représentants doivent cautionner leur gestion en déposant un nombre d'obligations égal au capital à celui des actions exigées comme caution des directeurs et ils partagent avec les directeurs les appointements alloués à la direction.

Brésil. — La législation brésilienne s'est occupée à deux reprises de la question des obligataires.

La loi du 4 novembre 1882 (1), « réglant la formation des compagnies et sociétés anonymes », contient certaines dispositions qui protègent très efficacement les obligataires. L'article 32 de cette loi, après avoir reconnu aux sociétés le droit de contracter des emprunts par l'émission d'obligations au porteur, décide que le montant de l'emprunt ne devra jamais dépasser celui du capital social. Il accordait aussi aux porteurs d'obligations le droit de nommer un membre du Conseil de surveillance de la Société, qui exerçait les mêmes fonctions et avait les mêmes droits que les autres membres du Conseil nommés par les actionnaires. Ces commissaires de surveillance sont chargés de donner leur avis sur les affaires

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1882.

ou les opérations de la Société en prenant pour base le bilan, l'inventaire et les comptes des administrateurs. Ils ont le droit de prendre communication de livres, de vérifier la caisse et le portefeuille et même de convoquer extraordinairement l'assemblée générale. Les porteurs d'obligations peuvent assister aux assemblées générales et prendre part aux délibérations, mais sans avoir le droit de vote.

Cette réglementation a été modifiée par un décret de 1890 (1). Ce décret, rendu par le gouvernement provisoire, a réformé la loi du 4 novembre 1882. Il a conservé le même système et reproduit, en général, les articles de la loi. Toutefois, il contient sur certaines parties d'importantes innovations. En ce qui concerne les obligations, il sanctionne leur droit de gage sur l'actif et les biens de la société d'une façon très énergique : en cas de liquidation, les obligataires doivent être remboursés de préférence à tous autres créanciers, même hypothécaires. D'autre part, il leur retire le droit de nommer un membre du Conseil de surveillance, mais sans leur enlever celui d'assister aux assemblées.

République argentine. — Le Code de commerce

(1) *Annuaire de législation étrangère, 1890.*

argentin de 1889 (1) contient quelques articles relatifs aux obligations. Les sociétés anonymes ne peuvent émettre des obligations que jusqu'à concurrence du montant du capital réalisé et existant conformément au dernier bilan approuvé.

Si l'émission d'obligations n'a pas été autorisée par les statuts, elle ne pourra avoir lieu qu'en vertu d'une résolution de l'assemblée générale.

Si l'émission a lieu par souscription publique, on devra indiquer dans les prospectus toutes les circonstances concernant l'état de la Société et l'objet et les conditions de l'émission, qui sont nécessaires pour renseigner exactement les souscripteurs.

Les sociétés qui émettent des obligations devront publier chaque mois un bilan de leur actif et de leur passif.

Norvège. — La question des obligataires a été résolue, en Norvège, par une loi du 6 août 1897 (2), « portant autorisation à certaines sociétés par actions et maisons de banque d'émettre des obligations au porteur ». Cette loi contient trois articles. Le premier relatif aux sociétés par actions,

(1) *Code de commerce argentin*, 1889, traduit par H. Prudhomme.

(2) *Annuaire de législation étrangère*, 1897.

le second aux établissements de banque, et le troisième abrogeant les lois antérieures.

Les sociétés par actions, dont le capital versé atteint au moins 500.000 couronnes, sont autorisées à émettre des obligations au porteur aux conditions suivantes.

Les obligations ne pourront être émises que sous forme de fractions d'un emprunt plus considérables s'élevant au moins à 50.000 couronnes. Elles devront être au capital minimum de 200 couronnes et leur remboursement devra s'effectuer dans le délai de trente ans au plus.

Les obligations devront être garanties par une hypothèque sur les immeubles de la société ; les immeubles hypothéqués ne pourront être affectés à l'emprunt pour plus de moitié de leur valeur ; l'hypothèque devra être de premier rang ou ne venir qu'immédiatement après celles du Trésor public ou d'un établissement public. Des mesures suffisantes devront être prises pour la garde des titres hypothécaires émis en garantie des obligations.

En outre, avant l'émission, il devra être justifié auprès du ministère compétent de l'accomplissement de toutes les prescriptions qui viennent d'être énumérées.

Les établissements de banque, dont le capital-

actions monte au moins à un million de couronnes et dont les statuts ont été approuvés par le roi, sont autorisés à émettre des obligations au porteur aux conditions suivantes.

Les obligations devront être au capital minimum de 100 couronnes et elles seront remboursables en quarante ans au plus. Le montant total des obligations émises par la banque ne doit pas dépasser le double de son capital versé en y ajoutant le fonds de réserve. Les obligations en cours doivent à toute époque être couvertes par un montant au moins égal d'obligations hypothécaires appartenant à la banque. Ces dernières devront être garanties par une hypothèque soumise aux mêmes conditions que celles des obligations émises par les sociétés par actions. Elles serviront de garantie spéciale aux obligations émises par la banque et pourront à cet effet être données en hypothèque par la banque sans remise du titre, par le moyen d'une mention datée qui y sera inscrite.

Ces obligations hypothécaires servant ainsi de garanties aux obligations émises par la banque devront être remboursées dans le délai maximum de trente ans.

Un extrait des comptes de la banque sera publié aux époques déterminées par le ministère compé-

tent qui sera aussi chargé de surveiller l'exécution des prescriptions ci-dessus.

Prusse. — La loi prussienne du 19 août 1895 (1), « concernant l'hypothèque des chemins de fer privés et la procédure d'exécution forcée dirigée contre eux », consacre sa quatrième section aux obligations.

Cette loi n'a pas été abrogée par la loi allemande de 1899.

Voici quelles sont ses principales dispositions.

Une dette foncière sur les chemins de fer peut être inscrite dans le livre foncier des chemins de fer sans désignation de créancier, si cette dette est fractionnée en parts et si l'autorisation d'émettre des obligations au porteur a été accordée.

L'assemblée des créanciers (obligataires) est convoquée par le tribunal chargé du livre foncier du chemin de fer. La convocation a lieu lorsque la demande en est faite par un nombre de créanciers représentant ensemble la 25^e partie des obligations grevant le chemin de fer, ou bien par le propriétaire du chemin de fer, ou encore par l'administrateur de la faillite ; elle a lieu enfin si elle est requise par l'autorité chargée de la surveillance du chemin de fer.

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1895.

La direction de l'assemblée appartient au tribunal. Toute résolution doit rallier la majorité absolue des créanciers présents à la réunion et les deux tiers au moins du montant total de la dette foncière grevant le chemin de fer. Elle doit, en outre, être soumise à l'approbation du tribunal qui entendra préalablement l'autorité chargée de la surveillance du chemin de fer.

L'assemblée peut consentir à abandonner tout ou partie de l'hypothèque grevant l'unité du chemin de fer, octroyer un droit privilégié à d'autres créanciers, accorder à l'entreprise un délai pour le paiement des intérêts ou de l'amortissement, réduire l'intérêt des obligations, renoncer au profit d'autres personnes à certaines garanties, suspendre enfin la mise en faillite.

Suisse. — La loi fédérale du 24 juin 1874 (1), « concernant les hypothèques sur les chemins de fer dans le territoire de la confédération suisse et la liquidation forcée de ces entreprises », s'est occupée de la situation des obligataires. Elle permet tout d'abord d'hypothéquer les voies ferrées. L'hypothèque peut être constituée aussi bien sur tout le réseau de la Compagnie que sur une seule des lignes qui en font partie. Ces hypo-

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1874.

thèques doivent être inscrites sur un registre spécial.

Au cas où il serait nécessaire de décider la renonciation à l'hypothèque ou au rang, les porteurs de titres des emprunts sont convoqués en assemblée générale. Si la majorité des sommes représentées vote la renonciation, le Conseil fédéral publie cette décision et il est accordé un délai d'au moins 30 jours pour y faire opposition. Ceux qui ne font pas opposition sont considérés comme acceptant les décisions de la majorité ; ceux qui font opposition conservent pour leurs parts de créance tous les droits qui y sont attachés.

Ensuite, la loi s'occupe de la liquidation forcée. Elle accorde aux créanciers hypothécaires le droit de demander la liquidation lorsque le capital ou les intérêts ne sont pas payés à l'échéance. Si la demande en liquidation n'est présentée que par quelques porteurs d'obligations partielles, le tribunal fédéral doit convoquer une assemblée de tous les porteurs de titres de l'emprunt et cette assemblée décide à la majorité absolue des sommes représentées. Toutefois, si la compagnie est en retard d'au moins un an pour le paiement du capital et des intérêts, il doit être donné suite à la demande quel que soit le nombre de porteurs de titres qui l'a présentée.

Les porteurs d'obligations qui ne possèdent aucun droit d'hypothèque ont aussi, aux mêmes conditions, le droit de demander la liquidation.

Lorsque la liquidation est accordée, le tribunal fédéral nomme un liquidateur de la masse qui représente tous les créanciers. Ce liquidateur est soumis à la surveillance du tribunal fédéral et les intéressés peuvent recourir à ce tribunal contre ses décisions.

Il est ensuite procédé à la vente aux enchères du réseau. Il est à noter que la loi suisse considère l'ensemble des obligations comme ne formant qu'une seule créance. L'article 15 s'exprime, en effet, ainsi : « Tout emprunt, lors même qu'il se divise en obligations partielles, constitue une créance unique. »

Belgique. — La législation belge concernant les obligations se trouve dans la loi du 18 mai 1873 (1) contenant le titre IX^e du livre 1^{er} du Code de commerce relatif aux sociétés.

Cette loi contient deux sortes de dispositions. La première est relative aux obligations remboursables à un taux supérieur à celui d'émission.

Les sociétés anonymes ne peuvent émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au

(1) *Annuaire de législation étrangère.*

sort à un taux supérieur au prix d'émission, qu'à la condition que les obligations rapportent au moins 3 0/0 d'intérêt, que toutes soient remboursables par la même somme et que le montant de l'annuité comprenant l'amortissement et les intérêts soit le même pendant toute la durée de l'emprunt.

Les obligations de cette nature ne pourront être émises qu'après la constitution de la société et leur montant ne pourra en aucun cas être supérieur au capital social versé.

En cas de liquidation, ces obligations ne seront admises au passif que pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra, en ramenant à leur valeur actuelle au taux de 5 0/0, les annuités d'intérêts et d'amortissement qui restent à échoir. Chaque obligation sera admise pour une somme égale au quotient de ce capital, divisé par le nombre des obligations non encore éteintes.

La seconde disposition accorde certains droits aux obligataires. Les porteurs d'obligations ont le droit d'assister aux assemblées générales, mais seulement avec voix consultative ; ils peuvent, en outre, prendre connaissance du bilan et du compte des profits et pertes déposés au siège social quinze jours avant l'assemblée des actionnaires.

Cette législation, on le voit, est bien incom-

plète. Aussi à diverses reprises a-t-on cherché à l'améliorer. Plusieurs avant-projets de loi sur les obligations furent rédigés, mais ils ne purent aboutir.

Toutefois, la question ne tardera sans doute pas à recevoir une solution. Le 25 février 1904, un important projet de loi (1), portant modification aux lois sur les sociétés commerciales, a été déposé au Sénat par le ministre de la Justice.

Ce projet ne constitue pas une refonte complète de la législation belge que l'exposé des motifs qualifie, à juste titre, de législation « des plus libérales et des mieux conçues de l'Europe ». Il retouche seulement les lois de 1873 et 1886 en certains points où les intérêts du public et le contrôle des affaires financières paraissaient l'exiger.

Ses dispositions peuvent se rattacher à un triple objet : règles relatives aux émissions de titres ; mesures destinées à assurer un contrôle plus réel et une surveillance plus effective des affaires sociales ; dispositions nouvelles concernant les obligations.

Ce dernier point de vue sera le seul à retenir notre attention, et à juste titre d'ailleurs, car les mesures proposées dans le projet offrent certaine-

(1) *Annales parlementaires de Belgique*. Sénat. Session de 1903 et 1904.

ment une des meilleures solutions qui aient été données jusqu'ici à la question des obligataires.

L'article 68 impose aux émetteurs ou vendeurs d'obligations la publication de certains renseignements par la voie des annexes du *Moniteur*. Ces indications sont pour la plupart analogues à celles qui ont été imposées en France par l'article 4 de la loi de finance de 1907. La publication doit avoir lieu dix jours francs au moins avant l'émission ou la vente publique.

Les souscriptions doivent être faites en double et contenir toutes les indications dont la publication est exigée des émetteurs d'obligations.

Les affiches, prospectus et insertions dans les journaux doivent contenir aussi les mêmes indications.

L'article 70, subdivisé en six paragraphes, renferme les dispositions les plus importantes.

Les obligataires peuvent être réunis en assemblée générale par les administrateurs de la société. Le projet belge ne leur permet pas de contraindre les administrateurs à les réunir ni ne leur accorde pas une représentation. « Il serait à craindre, est-il dit à l'exposé des motifs, que des dispositions autorisant les obligataires à requérir le conseil d'administration de la société de la réunir en assemblée générale, dans des conditions

dont ils seraient juges ou leur permettant de désigner des mandataires permanents ou temporaires chargés de les représenter ou d'agir en leur nom ne dépassent le but, et que, loin de favoriser la bonne marche des affaires, elles ne soient une source de conflits et de difficultés pour la société et qu'elles ne causent finalement le plus grand tort aux obligataires eux-mêmes. » Nous ne saurions être sur ce point de l'avis du législateur belge.

Les convocations à l'assemblée générale sont faites dans les formes prescrites pour les convocations aux assemblées générales d'actionnaires.

L'assemblée générale des obligataires a le droit de modifier, de restreindre ou de supprimer les sûretés particulières qui ont été attribuées aux porteurs d'obligations ; de proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts, de consentir à la réduction du taux de l'intérêt ou d'en modifier les conditions de paiement ; de prolonger la durée de l'amortissement, de le suspendre et de consentir des modifications aux conditions dans lesquelles il doit avoir lieu ; d'accepter la transformation du titre de l'obligation en actions de la société.

Les décisions prises lient tous les porteurs d'obligations. Elles ne sont toutefois obligatoires que si elles ont été votées par des porteurs d'obli-

gations représentant les deux tiers au moins des titres de l'émission mis en circulation.

Tous les obligataires ont le droit de voter par eux-mêmes ou par mandataire et chaque obligataire a dans l'assemblée autant de voix qu'il possède d'obligations.

La société peut établir une hypothèque sur ses immeubles pour sûreté d'un emprunt à réaliser sous forme d'obligations. L'hypothèque prend rang à la date de l'inscription sans égard à l'époque de l'émission des obligations et l'inscription est dispensée de tout renouvellement.

Le projet belge de 1904 contient donc des dispositions particulièrement favorables aux obligataires. Il est regrettable, toutefois, que l'idée d'une représentation de ceux-ci ait été écartée. Tous les droits qu'on leur accorde semblent ainsi édifiés sur une base un peu fragile, puisqu'ils sont à la merci de la société débitrice dont les administrateurs seuls peuvent les réunir. Aussi a-t-on essayé de combler cette lacune. Un amendement, proposé au cours de la session de 1904-1905 par M. Braun, permet aux obligataires possédant le vingtième au moins du capital d'une série d'obligations de nommer un ou plusieurs délégués qui auront qualité pour les représenter collectivement en justice tant comme demandeurs que comme défendeurs

et pour soutenir en leur nom toute action contre la société ou contre les tiers. Au cas où il s'agirait d'obligations hypothécaires, il sera nommé, à la requête de tout intéressé par le président du tribunal de première instance de l'arrondissement où la société a son siège social, un ou plusieurs curateurs chargés de représenter la masse des obligataires et d'exercer tous les droits et actions relatifs à l'hypothèque.

Autriche. — En Autriche, c'est la loi du 24 avril 1874 (1) qui a créé un régime de protection en faveur des obligataires.

Cette loi est divisée en deux parties. La première est consacrée à la représentation des obligataires. Mais cette représentation n'est organisée que dans certains cas.

« Si pour garantir un emprunt, dit le paragraphe 1^{er}, il est émis des inscriptions partielles de dette au porteur ou à ordre (obligations partielles, obligations de priorité, lots, etc.), le tribunal désignera pour les porteurs de ces obligations un curateur commun, dans tous les cas où il arrivera que les droits de ces possesseurs seraient compromis faute d'une représentation commune ou

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1874.

que les droits d'un tiers seraient entravés dans leur exercice. Il y a aussi en particulier à établir un curateur pour représenter les droits des possesseurs de ces titres, en cas de faillite déclarée de la personne obligée par ces inscriptions partielles de dettes. »

Si un procès est engagé relativement aux droits communs des possesseurs d'inscriptions partielles de dette, ceux-ci ne peuvent faire valoir leurs droits individuellement, mais ont seulement la faculté de se présenter comme intervenants au procès conduit par le curateur commun. Cette disposition a pour but d'éviter des décisions judiciaires en sens opposé dans la même affaire.

L'institution des curateurs représentant les obligataires ne donna pas les excellents résultats qu'on en attendait. Des abus s'élevèrent, dans bien des cas les intérêts des obligataires furent sacrifiés.

Une loi du 5 décembre 1877 (1) dut donc venir compléter la loi de 1874. Cette nouvelle loi restreint les pouvoirs des curateurs. Lorsqu'on peut prévoir que le curateur commun devra faire des actes juridiques importants pour lesquels l'autorisation du tribunal sera requise, le tribunal de

(1) *Revue de droit international*, 1880.

curatelle doit convoquer une assemblée de possesseurs d'obligations qui devra choisir trois hommes de confiance et trois suppléants de ceux-ci. Les obligataires présents à l'assemblée ont le droit d'y présenter des motions et de voter sur ces motions. Leurs décisions doivent être prises en considération par le tribunal. Le rôle des hommes de confiance est de surveiller le curateur dans sa gestion. Pour cela ils ont le droit de se mettre au courant des affaires dont il est chargé et de l'éclairer de leur conseil. Le curateur doit même prendre leur avis dans toutes les affaires importantes. S'il demande une autorisation au tribunal, celui-ci ne peut prendre de décision qu'après avoir reçu communication de l'avis des hommes de confiance ; en outre, sa décision leur est communiquée et ils peuvent l'attaquer par les moyens légaux.

Si les hommes de confiance s'aperçoivent que le curateur est incapable de remplir convenablement sa mission ils doivent en faire part au tribunal. Une nouvelle assemblée des obligataires doit être réunie au cas où le curateur a l'intention de faire des actes pour lesquels l'autorisation judiciaire est requise et sur lesquels l'assemblée ne s'est pas prononcée. Enfin un recours est ouvert à tous les obligataires contre la décision autorisant un acte du curateur.

Troisième groupe. — Mexique. — Allemagne.

Mexique. — La législation mexicaine est contenue dans la loi du 29 novembre 1897 (1). Elle est très complète et sur certains points elle est supérieure à la législation allemande de date cependant plus récente.

Comme l'organisation allemande, l'organisation mexicaine est basée sur la constitution d'une assemblée d'obligataires et la nomination par celle-ci de représentants.

Au plus tard trente jours après la clôture de l'émission, les obligataires doivent être convoqués en assemblée générale. Si la moitié du capital souscrit n'est pas représenté, on doit procéder à une nouvelle convocation ; mais alors l'assemblée est valablement constituée quelle que soit la somme représentée.

La présidence de l'assemblée appartient au président ou au vice-président de la société débitrice. L'assemblée a le droit d'élire son bureau ; elle délibère à la majorité absolue et chaque obligataire possède autant de voix que d'obligations.

(1) *Annuaire de législation étrangère*, 1897.

Cette assemblée a une double mission à remplir. Elle doit tout d'abord vérifier la régularité de l'émission et l'intégralité de la souscription ; puis elle peut ensuite nommer une représentation commune des obligataires. Cette représentation peut être assurée soit par un seul représentant pris dans l'assemblée ou en dehors, soit par un conseil ou comité. Elle fixe les attributions des représentants, la durée de leurs pouvoirs qui sont toujours révocables, le nombre et la nature de leurs réunions ainsi que tout ce qui se rapporte aux intérêts de la collectivité.

Le représentant ou le comité de représentants, une fois nommé par l'assemblée, est investi d'importants pouvoirs :

Il doit tout d'abord conclure au nom des obligataires le contrat public qui donnera définitivement naissance à leurs droits. Il pourra aussi par la suite conclure tous autres contrats nécessaires.

Il est ensuite chargé de convoquer les assemblées générales aux époques et dans les formes fixées. Il doit assister aux assemblées générales d'actionnaires de la société débitrice et prendre connaissance de tous les documents mis à la disposition de ces derniers ; mais il n'a que voix consultative ; les représentants des obligataires sont

convoqués aux assemblées d'actionnaires de la même façon que les actionnaires eux-mêmes.

Il doit enfin représenter les obligataires en justice lorsqu'il s'agit de l'exercice de leurs droits collectifs.

Ces attributions reconnues aux représentants des obligataires ne peuvent, bien entendu, être exercées directement par les obligataires.

Les décisions des représentants engagent valablement la responsabilité de tous ceux-ci. Toutefois, les obligataires ont toujours le droit d'user individuellement des voies d'exécution légale pour obtenir le paiement de ce qui leur est dû.

Au cas où il n'aurait pas été établi de mandataires, les obligataires représentant au moins le quart du capital souscrit pourront en demander la nomination aux tribunaux.

Il ne sera possible à la société de disposer des fonds provenant de l'emprunt qu'après la réunion de l'assemblée des obligataires et sur la signature de leurs représentants.

Cette disposition a pour but d'obliger les intéressés à l'accomplissement de toutes les formalités imposées par la loi. Par ailleurs, les établissements de crédit, détenteurs des fonds, devront, avant de s'en désaisir, vérifier sous leur propre responsabilité l'exécution de toutes ces conditions.

Les titres devront être signés à la fois par le représentant de la société et par celui des obligataires, et mentionner l'accomplissement de toutes les formalités.

Allemagne. — La loi allemande du 4 décembre 1899 (1), « relative aux droits communs des porteurs d'obligations », paraît être la meilleure de toutes les lois étrangères. Nous examinerons donc en détail ses dispositions.

L'organisation allemande a pour base la constitution d'assemblées d'obligataires et la nomination par celles-ci de représentants.

I. Les assemblées d'obligataires. — La loi allemande n'admet pas d'assemblée d'obligataires pour toutes les obligations. Elle ne s'applique qu'aux obligations émises en Allemagne par un emprunteur qui a sur le territoire allemand son domicile ou sa résidence professionnelle. Elle ne s'applique pas non plus aux obligations émises par l'Empire, par un Etat confédéré ou par une personne morale publique.

De plus la loi allemande n'impose la réunion d'assemblées d'obligataires que lorsque les obli-

(1) *Annuaire de législation étrangère.* Traduction de M. Lyon-Caen.

gations atteignent le nombre de 300 et s'élèvent à la somme de 300.000 marks. Si le total du montant des obligations descend au-dessous de 100.000 marks ou si le nombre des obligations s'abaisse au-dessous de 100, la Société doit le faire annoncer dans le *Moniteur de l'Empire* et à partir de ce moment il ne peut plus être tenu d'assemblées d'obligataires.

Une assemblée d'obligataires ne doit comprendre que des porteurs d'obligations conférant des droits identiques, notamment au point de vue du taux de l'intérêt. Par suite il peut exister pour une seule société plusieurs assemblées d'obligataires; il suffit pour cela qu'une société ait émis, par exemple, des obligations à des taux différents.

L'assemblée des obligataires doit en principe être convoquée par la société. Toutefois, si celle-ci par calcul ou mauvais vouloir tarde à la réunir, des obligataires représentant un vingtième au moins des obligations, ou le représentant des obligataires, s'il y en a un, peuvent en demander la convocation.

S'il n'est pas donné satisfaction à cette demande par la société, le tribunal peut autoriser ceux qui l'ont formée à convoquer eux-mêmes l'assemblée. Avant de rendre sa décision, le tribunal doit autant que possible entendre le débiteur et si celui-

ci est soumis à la surveillance de l'Etat, il doit entendre aussi les fonctionnaires chargés de la surveillance. Ceux-ci peuvent d'ailleurs convoquer l'assemblée ou en ordonner la convocation par le débiteur.

C'est le débiteur qui supporte les frais de la convocation et de la tenue de l'assemblée. Toutefois, quand c'est le tribunal qui ordonne la convocation, il doit décider si les frais ne doivent pas être supportés par ceux qui l'ont réclamée.

Lorsque l'assemblée est réunie, on doit dresser tout d'abord la liste des obligataires présents et des représentants des obligataires, liste qui doit être mise à la disposition des membres de l'assemblée au plus tard avant le premier vote.

Les délibérations sont prises en principe à la majorité des voix émises. Tout obligataire a un nombre de voix proportionnel au nombre des obligations. Toutefois, en cas de partage on s'attache au nombre des obligations. Le droit de vote peut être exercé par mandataires.

L'assemblée des obligataires peut prendre toutes décisions relatives aux questions d'intérêt commun. Cependant elle ne peut créer de nouveaux engagements pour les obligataires en mettant à leur charge des dépenses et elle ne peut non plus renoncer au droit au capital correspondant au taux

nominal des obligations ; elle ne peut pas établir une égalité quelconque entre les obligataires ; cela est néanmoins possible lorsque les obligataires qui doivent souffrir de ces inégalités les permettent.

L'assemblée peut exceptionnellement consentir la réduction du taux de l'intérêt ou la concession d'un terme, lorsque cela est nécessaire pour éviter la cessation de paiement ou la faillite du débiteur. Pour la validité d'une semblable décision, une majorité des trois quarts au moins des voix émises est nécessaire et elle doit représenter une partie notable du total des obligations.

II. *Le représentant des obligataires.* — L'assemblée des obligataires ne pouvant siéger en permanence, il est souvent nécessaire de prendre différentes mesures dans l'intervalle de ses séances. De plus il faut aussi faire exécuter ses décisions.

Pour cela il lui est permis de nommer un ou plusieurs représentants, dont elle doit en même temps déterminer les attributions. Elle peut nommer aussi une ou plusieurs personnes chargées de contrôler les représentants.

En principe le choix d'un ou de plusieurs représentants laisse intact les droits individuels des obligataires.

Mais l'assemblée peut suspendre l'exercice des droits individuels appartenant à chaque obligataire dans la mesure où ces droits doivent être exercés par le représentant. Par ailleurs, celui-ci ne pourra renoncer aux droits des obligataires qu'en vertu d'une décision spéciale de l'assemblée.

Si plusieurs représentants ont été nommés, ils ne peuvent exercer leurs pouvoirs qu'en commun sauf disposition contraire.

Le représentant peut être révoqué, mais la loi entoure la révocation de certaines formalités pour éviter qu'elle ne soit prononcée trop facilement et sans raisons sérieuses. La révocation peut être prononcée tout d'abord par le tribunal pour un motif légitime, sur la demande d'obligataires dont les obligations forment le cinquième des obligations en circulation. La révocation peut aussi être prononcée par l'assemblée ; dans ce cas la délibération doit être prise à la majorité des trois quarts des voix exprimées ; elle doit même comprendre la moitié au moins des obligations en circulation quand le pouvoir exclusif d'exercer les droits des obligataires a été conféré au représentant.

Lorsque le débiteur est une société ou toute autre personne morale dont les membres prennent des délibérations en assemblée, le représentant

des obligataires a le droit d'assister à ces assemblées et même de prendre part à leurs délibérations.

Il a aussi le droit de prendre communication de toutes les pièces relatives aux séances de ces assemblées, ou à l'état du patrimoine, ou à l'exploitation, qui doivent être communiquées aux membres de l'assemblée. Cette disposition de la loi allemande est excellente et permet ainsi aux obligataires de surveiller efficacement la marche des affaires de la société sans gêner en aucune façon celle-ci dans son fonctionnement.

III. *Dispositions relatives à la faillite.* — Lorsque le débiteur est en faillite, si aucune décision n'a été précédemment prise au sujet de la nomination d'un représentant, une assemblée des obligataires doit être convoquée immédiatement. Cette assemblée devra délibérer sur l'opportunité de la constitution d'un représentant commun dans la procédure de faillite. Elle sera convoquée et présidée par le juge de la faillite.

En outre, il peut être aussi convoqué une assemblée d'obligataires en cas de faillite, si le syndic, le comité des créanciers de la faillite ou l'autorité chargée de la surveillance, le demande.

Les dispositions de la loi sont impératives et il est

impossible de les modifier ou de s'y soustraire par une clause ou une convention quelconque même portée sur les titres d'obligations.

Par ailleurs, il n'est en rien dérogé aux dispositions des lois des états particuliers relatives aux créanciers hypothécaires des chemins de fer. C'est ainsi que la loi prussienne de 1895 subsiste.

Telle est la loi allemande. « En organisant les assemblées d'obligataires et en leur permettant de choisir un représentant, dit M. Lyon-Caen (1), elle ne semble avoir méconnu aucun principe de droit. Quand on réglemente cette matière, il y a un écueil assez dangereux à éviter. Il y a à redouter que le législateur n'oublie que les obligataires sont des prêteurs et non des créanciers et qu'il leur confère des droits permettant de s'immiscer dans l'administration ou la surveillance de la société. C'est là ce qui est arrivé à des auteurs de propositions de loi faites en France. La loi allemande s'est gardée d'une pareille confusion qui est contraire à des notions fondamentales. »

(1) *Bulletin de la société de législation comparée*, année 1900-01.

CHAPITRE III

Essais d'une solution législative en France

De nombreuses législations étrangères, ainsi qu'on vient de le voir, ont solutionné, la plupart, de façon malheureusement bien incomplète, la question des obligataires.

La législation française, bien que s'étant laissé devancer à ce sujet, n'y est cependant pas restée complètement indifférente. Plusieurs projets ou propositions de lois ont été, à diverses époques, soumis au Parlement. Ces projets et propositions vont faire maintenant l'objet de notre étude.

Projet de 1884.

Il était question depuis longtemps déjà de modifier la loi de 1867 sur les sociétés, lorsque les

malheureux événements financiers de 1882 vinrent obliger le Gouvernement à s'occuper sérieusement de cette réforme. Le 14 février 1882, M. Humbert, garde des sceaux, créait une commission extra-parlementaire pour examiner « les modifications à introduire dans la législation relative aux sociétés et à la négociation des valeurs mobilières ». Cette commission était présidée par M. Bozerian, sénateur et comptait parmi ses membres, MM. Lyon-Caen, professeur à la faculté de droit de Paris, Arnault, professeur à la faculté de droit de Toulouse, Vavasseur, avocat à la cour de Paris, etc.

Elle rédigea un projet de loi sur les sociétés, qui fut déposé au sénat par M. Martin-Feuillée, ministre de la justice, le 6 décembre 1883 (1).

Ce projet comprenait IX titres dont le V^e était entièrement consacré aux obligations. Ce titre V contient les articles 75 à 86, et est intitulé « Dispositions relatives aux obligations ».

Ses dispositions sont de quatre sortes.

Les articles 75 et 76 règlent les émissions. Les articles 77 et 78 accordent aux obligataires le droit de nommer des mandataires. Les articles 79, 80, 81, 83 et 85 organisent des assemblées d'obligataires avec commissaires. Les articles 82 et 84

(1) *Journal officiel*, 1883. Sénat. 2, Annexes, p. 1097.

visent le cas où des sûretés spéciales ont été consenties au profit des obligataires.

I. — Les sociétés ne pourront émettre d'obligations remboursables par tirage au sort à un prix supérieur à celui d'émission qu'à la condition que ces obligations rapportent au moins 3 0/0 d'intérêt et que toutes soient remboursables par la même somme.

Avant toute émission, les administrateurs ou le gérant doivent publier dans le recueil officiel des sociétés certains renseignements que les souscripteurs ont intérêt à connaître (objet de la société, montant des obligations déjà émises, dernier bilan, etc.).

II. — Les porteurs d'obligations peuvent se réunir en quelque nombre que ce soit et élire des mandataires qui seront chargés de représenter ceux qui les auront nommés. Les porteurs d'obligations, formant le vingtième au moins du capital représenté par chaque série d'obligations, peuvent aussi charger un ou plusieurs mandataires de les représenter en justice et de soutenir collectivement toutes les actions qui peuvent les concerner comme créanciers.

III. — Les obligataires pourront aussi avoir des

assemblées générales et des commissaires sans pour cela former une société distincte de la société débitrice. Mais ils n'auront ce droit que dans deux cas : Si des clauses de l'emprunt le leur confèrent ou si des sûretés spéciales leur ont été consenties.

La convocation de l'assemblée doit se faire par les soins des administrateurs ou gérants dans le mois qui suit le commencement de l'émission ou de la clôture de la souscription.

L'assemblée des porteurs d'obligations, quand elle est rendue nécessaire, doit être précédée de deux avis publiés à huit jours d'intervalle dans le recueil officiel des sociétés avec indication du lieu, de la date, du but de la réunion et du dernier délai pour le dépôt des titres. Cette assemblée devra réunir un nombre d'obligataires représentant au moins le quart du montant nominal de l'emprunt. Tout porteur d'obligations y sera admis avec un nombre de voix égal à celui des obligations dont il est porteur soit comme propriétaire, soit comme mandataire. Toutefois, le nombre de voix ne pourra être supérieur à vingt. Si une première assemblée ne réunit pas un nombre suffisant d'obligataires, il en sera convoqué une deuxième qui pourra valablement délibérer quelle que soit la portion de capital représentée.

C'est l'assemblée qui désigne un ou plusieurs

commissaires pris ou non parmi les obligataires. Si elle néglige d'en nommer, c'est le président du tribunal de commerce du siège de la société qui doit procéder à leur nomination. Les pouvoirs des commissaires durent jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus. Ces commissaires ne peuvent pas s'immiscer dans la gestion des affaires sociales ; ils ont un simple droit de contrôle. Leur rôle consiste : 1° à exiger les mêmes communications de pièces que les actionnaires ; 2° à assister aux assemblées générales des actionnaires, mais sans prendre part aux discussions ni aux votes ; 3° à faire convoquer par les administrateurs ou gérants et aux frais de la société l'assemblée générale des porteurs d'obligations toutes les fois qu'il y aura eu une assemblée générale d'actionnaires ; 4° à convoquer eux-mêmes les porteurs d'obligations hors ce cas, mais aux frais de ceux d'entre eux qui composent cette assemblée spéciale.

Lorsque la destination des fonds empruntés a été indiquée ou bien lorsqu'une sûreté particulière doit résulter de leur emploi, ce sont les commissaires qui doivent en surveiller l'emploi.

IV. — Quand des sûretés spéciales, comme des privilèges ou des hypothèques, appartiennent aux porteurs d'obligations, l'assemblée générale et

l'institution des commissaires sont obligatoires. Les commissaires ont alors qualité pour représenter les porteurs d'obligations à l'effet d'acquiescer, de conserver ces sûretés ou de les faire disparaître lorsqu'elles deviennent inutiles par le remboursement. S'il s'agit par exemple de la constitution d'une hypothèque, l'acte doit être passé entre les administrateurs, représentant la société d'une part, et les commissaires, représentant les obligataires de l'autre ; ce sont encore les commissaires qui doivent prendre l'inscription en leur nom mais avec leur qualité, la renouveler et recevoir pendant sa durée toutes les significations.

Lorsqu'un emprunt à réaliser sous forme d'obligations devra avoir pour sûreté la concession d'une hypothèque, la délibération ou l'acte autorisant cette hypothèque sera constatée en la forme notariée et les administrateurs ou gérants devront prendre une inscription éventuelle au profit de la masse des futurs porteurs d'obligations.

Cette inscription éventuelle est prise dans la forme ordinaire ; si l'emprunt ne se réalise pas, elle sera périmée dans les six mois de sa date. Si l'emprunt se réalise, alors l'inscription devra être rendue définitive, à peine de péremption, dans le même délai, par la mention en marge du nom des

commissaires, mention requise par ceux-ci, et l'hypothèque ainsi constituée prendra rang à dater du jour de l'inscription.

Tel était le projet de la commission extraparlamentaire. Ce projet, déposé au Sénat, fut alors étudié par une commission parlementaire et le 24 juillet 1884, M. Bozerian, qui présidait encore cette commission, déposait son rapport suivi du texte du projet remanié par la commission.

Les modifications qu'elle fit subir au titre V sont insignifiantes. Elle limitait seulement le nombre des mandataires et des commissaires à trois. De plus, elle accordait aux mandataires les mêmes droits qu'aux commissaires.

Le projet définitif vint enfin en discussion au Sénat. Il y fut adopté en première délibération le 3 novembre et en deuxième délibération le 30 novembre 1884. Déposé à la Chambre des députés à plusieurs reprises, il n'y fut malheureusement jamais discuté.

Ce projet accordait aux obligataires une protection que l'on eût pu désirer plus complète, mais qui dans bien des cas eût été suffisante. Les dispositions relatives aux sûretés spéciales et notamment aux hypothèques concédées aux obligataires étaient excellentes. L'existence des commissaires

chargés de surveiller la constitution des sûretés promises est, en effet, indispensable si l'on ne veut pas laisser les obligataires à la merci de la société débitrice. Le système d'inscription anticipée et mensuelle de prénotation, qu'adoptait le projet, fonctionnait depuis longtemps déjà à l'étranger et y donnait les meilleurs résultats.

Toutefois, ce projet n'en fut pas moins vivement critiqué. Dès 1884, M. René Brice, député, présentait une nouvelle proposition de loi sur les sociétés par actions. Cette proposition, connue sous le nom de contre-projet Brice, remaniait complètement tout le projet de 1884.

Proposition de loi Brice de 1886.

Dans l'exposé des motifs de sa proposition de loi (1), M. Brice critique sévèrement le projet de 1884. « Pour juger jusqu'à quel point, dit-il, la loi votée par le Sénat serait impraticable et funeste au commerce et à l'industrie, il ne suffit pas d'en étudier séparément tous les articles ; cette étude de détail n'en donnerait qu'une idée incomplète. Pour en apprécier le caractère et l'esprit, il

(1) *Journal officiel*, 1887, Chambres, Annexes, p. 968.

importe de présenter le tableau d'ensemble de toutes les formalités qui règleraient, si elle devait être appliquée, la constitution des sociétés, l'émission de leurs obligations, la marche de leur administration ; des nullités qui seraient attachées à l'inobservation des prescriptions légales même les moins importantes, et des pénalités qui sont la sanction de ces prescriptions. Il faut compléter le tableau en y ajoutant les dispositions rétrogrades et antiéconomiques qui terminent l'œuvre de la commission extraparlamentaire. » Et il énumère avec complaisance toutes les formalités, toutes les nullités édictées par le projet.

Il est incontestable que le projet de 1884 exagéra quelque peu les précautions et accumula les nullités ; mais il ne faut pas oublier qu'il fut rédigé sous l'impression des funestes événements de 1882 ; il n'est donc pas surprenant qu'il contienne un système de réglementation à outrance et de pénalités draconiennes. Malgré cela il n'en constituait pas moins une sérieuse tentative de réforme de notre législation sur les sociétés par actions. Le contre-projet Brice inspiré par des idées toutes différentes, instaurait pour les sociétés par actions un régime excessivement libéral, qui n'eût pas été sans présenter des inconvénients. Nous n'examinerons seule-

ment que la partie qui concerne les obligations.

M. Brice déclare que si les dispositions du projet de 1884 relatives aux obligations étaient acceptées, « elles créeraient des embarras graves des conflits très préjudiciables au crédit des compagnies, sans profit aucun pour les obligataires. »

En conséquence, il supprime une grande partie des articles du projet et modifie sensiblement la plupart des autres.

L'article 73 du projet interdisait d'émettre des obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission, sauf quand ces obligations rapportaient au moins 3 0/0 d'intérêt. Le contre-projet autorise ces sortes d'émissions.

L'article 76, relatif à l'admission des obligations au passif de la faillite, est maintenu avec une légère modification.

Les articles 77 et 78, le premier imposant avant toute émission la publication d'une série de renseignements utiles et le second autorisant les obligataires à nommer des mandataires, sont supprimés.

L'article 79 qui permettait aux obligataires, représentant le vingtième du capital de l'emprunt, de nommer trois mandataires est respecté.

Les articles 80, 81, 82, 84 et 86, organisant

l'assemblée générale des porteurs d'obligations, la nomination et les pouvoirs des commissaires chargés de représenter les obligataires sont aussi supprimés.

L'article 83 est modifié de la façon suivante. Cet article décidait que les commissaires devaient provoquer et consentir au nom des obligataires tous actes relatifs aux sûretés particulières qui pourraient être concédées. Dans ce cas le contre-projet est contraint d'autoriser la nomination de trois commissaires par le président du tribunal à la diligence des administrateurs de la société.

L'article 85 concernait l'hypothèque concédée aux obligataires et établissait, ainsi qu'on l'a vu, le système d'inscription anticipée de prénotation. Le contre-projet supprime tout ce qui est relatif à ce système de prénotation et n'exige pas la forme notariée pour la délibération autorisant l'hypothèque.

Ainsi qu'on peut s'en rendre compte, il ne reste presque rien du projet de 1884 dans la proposition Brice.

**Loi et proposition de loi relatives aux obligataires de Panama
(1893).**

Le législateur français est intervenu exceptionnellement dans la question des obligataires, au sujet de la liquidation de la société de Panama. Par la loi du 1^{er} juillet 1893, il instituait un mandataire chargé de représenter les porteurs d'obligations pour intenter toutes actions contre le liquidateur ou les administrateurs de la société.

Cette loi fut bientôt considérée comme insuffisante et, le 18 décembre 1893, MM. Gerville-Réache et Montaut déposaient une proposition de loi (1) qui constituait les obligataires de Panama en société civile. Une assemblée générale des obligataires, soumise aux règles de l'article 30 de la loi de 1867, devait être réunie dans le délai de deux mois après la promulgation de la loi. Cette assemblée aurait eu pour mission d'arrêter les statuts de la société et d'en choisir les administrateurs au nombre de dix. Les liquidateurs de la société devaient présenter tous les six mois à la société civile un compte rendu de leur gestion.

(1) *Journal Officiel*, 1893. Chambre. Annexes, II, p. 234.

Enfin les liquidateurs ne pouvaient passer aucun contrat de cession concernant le capital de la société de Panama, sans l'assentiment de la société civile. Cette proposition n'aboutit pas.

Proposition de loi Calvinhac de 1894.

Il faut encore signaler une autre proposition de loi (1), présentée en 1894, par M. Calvinhac, à la Chambre des députés.

Cette proposition accordait aux obligataires le droit d'assister avec voix consultative aux assemblées générales des associés.

L'avis des obligataires devait être cependant demandé dans certains cas ; c'était lorsque l'assemblée générale avait à statuer sur l'autorisation soit de contracter des emprunts, soit d'attribuer à des créanciers antérieurs des avantages particuliers, soit de consentir la cession de l'actif social ou la fusion avec une autre entreprise comme aussi lorsqu'elle avait à se prononcer sur la mise en liquidation avant l'époque fixée par les statuts.

Si l'assemblée votait une de ces mesures malgré

(1) *Journal Officiel*, 1894. Chambre. Annexes, II, p. 1293.

l'avis contraire des obligataires, une deuxième délibération devait avoir lieu et, dans ce cas, la majorité requise pour passer outre à l'avis des obligataires devait être des trois quarts au moins des associés présents ou représentés.

Le conseil d'administration ou de surveillance ainsi que le bureau de l'assemblée générale devait comprendre au moins un représentant des obligataires élu par eux.

Enfin, les obligataires représentant au moins un cinquième du capital-obligations avaient la faculté de déclarer au greffe du tribunal de commerce, dans le ressort duquel est situé le siège social, qu'ils se constituaient en société pour la défense de leurs intérêts. Dans les sociétés où il existe plusieurs natures d'obligations, la déclaration de société faite par un cinquième des obligataires porteurs de titres d'une nature spéciale n'engageait que les porteurs de titres de même nature. Cette proposition n'eut pas plus de chance que les précédentes.

Projet de 1903.

Le projet de 1884 et les diverses propositions de loi que nous venons d'étudier n'ayant pu aboutir,

les obligataires restaient toujours privés de toute organisation légale et de tous moyens de défense régulièrement institués. Il importait donc de mettre un terme à cette situation. Aussi, le 21 juin 1902, M. Vallé, garde des sceaux, créait au ministère de la justice une commission extra-parlementaire « à l'effet d'examiner les modifications à introduire dans les lois du 24 juillet 1867 et du 1^{er} août 1893 relatives aux sociétés par actions et d'étudier spécialement les mesures de nature à protéger l'épargne populaire ». Cette commission fut présidée par M. Lyon-Caen. Elle rédigea plusieurs projets de lois qui instituaient une législation complète sur les sociétés par actions. L'un d'entre eux avait pour objet les obligations émises par les sociétés et les parts de fondateur ; il fut déposé à la Chambre des députés le 4 juillet 1903 (1).

Ce projet est divisé en deux titres, le premier relatif aux obligations et le second aux parts de fondateur. Nous allons exposer en détail toutes les dispositions du titre I^{er} relatif aux obligations.

L'article 1^{er} réglemente les émissions d'obligations à prime ; les articles 2 à 10 et 13 organisent les assemblées générales d'obligataires et déter-

(1) *Journal Officiel*, 1903. Chambres. Annexes, II, p. 2.054.

minent leurs attributions; l'article 12 crée une représentation des obligataires et fixe les pouvoirs des représentants; l'article 11 résout la question si importante des obligations hypothécaires; enfin l'article 14 s'occupe des obligations en cas de faillite ou de liquidation de la société.

Emission d'obligations. Obligations à primes.

— L'article 1^{er} indique les conditions qui sont imposées aux sociétés pour émettre des obligations. Le projet laisse de côté les obligations à lots régies par des lois spéciales et ne s'occupe que des obligations à primes.

Les sociétés ne pourront, à peine de nullité, émettre d'obligations remboursables par voie de tirage au sort à un taux supérieur au prix d'émission qu'à la condition que le taux de remboursement soit le même pour toutes les obligations.

On avait aussi proposé d'établir une proportion entre le capital-actions et le capital-obligations. Cette règle avait, d'ailleurs, été consacrée dans un cas particulier par la loi du 11 juin 1880 sur les chemins de fer d'intérêt local. Toutefois, cette restriction ne fut pas admise, car c'eût été « créer pour les sociétés, affirmait le rapporteur du projet, une incapacité funeste contraire au but de certaines d'entre elles qui doivent avoir un capital-

obligations beaucoup plus fort que leur capital-actions ».

Assemblée générale d'obligataires. — Le projet reconnaît aux obligataires le droit de se réunir en assemblée générale pour prendre sur certaines questions, qui seront énumérées plus loin, des résolutions qui s'imposent à tous les obligataires.

La réunion de ces assemblées n'est pas obligatoire, mais elle ne peut être empêchée par une clause quelconque des statuts.

Il doit y avoir autant d'assemblées d'obligataires qu'il existe de catégories d'obligataires possédant des droits égaux ; on ne peut, en effet, admettre à délibérer ensemble des créanciers ayant des droits inégaux, par exemple, au point de vue du taux de l'intérêt, du montant du remboursement ou des garanties. Ce principe est d'ailleurs admis, ainsi qu'on l'a vu, par la loi allemande.

La convocation des assemblées doit se faire par les soins de la société débitrice. Mais la Société, ayant souvent des intérêts opposés à ceux de ses créanciers, pourrait s'abstenir de convoquer l'assemblée. Aussi le projet permet-il aux obligataires d'exiger la convocation. Pour cela, il faut que des obligataires formant au moins le vingtième du capital représenté par chaque série d'obligations

réclament par écrit cette convocation avec indication d'un ordre du jour.

L'assemblée est convoquée par un avis inséré au moins deux fois à huit jours d'intervalle dans le bulletin annexe du *Journal Officiel* et dans les journaux désignés par les statuts ou par l'acte d'emprunt. Les titres doivent être déposés deux jours au moins avant l'assemblée dans les caisses désignées.

Avant l'ouverture de l'assemblée, il doit être dressé une feuille de présence qui indiquera les noms des obligataires présents ou représentés, ainsi que le nombre des obligations déposées avec leurs numéros. Cette feuille, certifiée par le président, sera mise à la disposition des obligataires au plus tard avant le premier vote. Ils pourront ainsi examiner la composition de l'assemblée et vérifier le quorum.

L'assemblée sera ouverte sous la présidence de l'obligataire ayant le plus grand nombre de titres. Elle devra aussitôt constituer son bureau par l'élection d'un président, assisté des deux plus forts obligataires et d'un secrétaire.

L'assemblée ne pourra délibérer que sur les questions portées à l'ordre du jour et les délibérations seront inscrites sur un procès-verbal signé des membres du bureau.

Un quorum et une majorité spéciaux sont exigés pour la validité des délibérations. L'assemblée ne peut délibérer que si elle est composée d'un nombre d'obligataires représentant les trois quarts au moins du capital-obligations en circulation, déduction faite des obligations qui sont possédées par la société. Le vote des résolutions ne peut avoir lieu qu'à la majorité des deux tiers des membres présents ou représentés. Chaque obligataire a autant de voix qu'il possède d'obligations. Enfin, la société ne peut pas voter avec les obligations dont elle est propriétaire ou qui sont en sa possession.

Le rôle de l'assemblée est nettement déterminé par le projet et il lui est impossible de délibérer sur d'autres questions que celles qui sont énumérées par l'article 10. D'après cet article, l'assemblée a le droit de :

1° Nommer un ou plusieurs représentants aux obligataires ;

2° Décider des actes conservatoires à accomplir dans l'intérêt commun ;

3° Confier à des représentants le pouvoir d'intenter des procès déterminés ;

4° Proroger une ou plusieurs échéances d'intérêts ;

5° Prolonger la durée de l'amortissement ou le suspendre ;

6° Consentir la réduction du taux de l'intérêt ou modifier les conditions de paiement des coupons ;

7° Décider que des dépenses seront faites à la charge des obligataires.

Enfin, l'assemblée générale des obligataires devra encore donner son adhésion à toutes modifications des statuts touchant à l'objet ou à la forme de la société et cette adhésion, pour être valable, devra réunir les deux tiers du capital-obligations.

Du représentant des obligataires. — Réunir les obligataires en assemblée est bien, mais il faut aussi leur permettre de se faire représenter dans certains cas et notamment lorsqu'il s'agira d'intenter des procès. Aussi le projet donne-t-il le droit à l'assemblée de choisir un ou plusieurs représentants. Ces représentants agiront dans la limite de leur mandat. Cependant, la loi leur confère certains droits qui n'appartiennent qu'à eux seuls : ils peuvent assister aux assemblées générales d'actionnaires, mais sans participer aux votes et aux discussions ; ils peuvent exiger toutes communications de pièces qui sont faites aux actionnaires et se faire délivrer copie des procès-

verbaux des assemblées. Mais, il leur est, par contre, interdit de s'immiscer dans la gestion des affaires sociales, car il ne faut pas oublier que la séparation entre les actionnaires et les créanciers doit rester intacte. Or, ce serait méconnaître ce principe que d'autoriser les représentants des obligataires à concourir avec le conseil d'administration à la gestion de la Société.

Des obligations hypothécaires. — Le projet consacre un long article aux obligations garanties par une hypothèque ou un privilège.

Lorsque des obligations de cette sorte seront émises, une assemblée générale d'obligataires devra être nécessairement convoquée. Cette convocation aura lieu dans les quinze jours qui suivent, soit le commencement de l'émission, soit la clôture de la souscription.

L'assemblée devra désigner un ou plusieurs représentants chargés de l'accomplissement des formalités légales, telles qu'inscriptions d'hypothèques, de nantissement, mainlevées, radiations, formalités de purge, etc. A défaut de nomination ou au cas de refus du représentant nommé, il en sera désigné un par le président du tribunal de commerce du siège de la société et à la requête de tout intéressé.

Les pouvoirs des représentants dureront jusqu'à ce qu'ils aient été remplacés ou réélus dans une assemblée ultérieure.

La nomination de représentants est une excellente mesure, mais elle ne suffirait pas bien souvent à sauvegarder les droits des obligataires ; il faut surtout éviter qu'entre le jour où commence l'émission et celui où l'hypothèque est inscrite, le rang des obligataires ne soit primé par une autre inscription. Pour cela, le projet prévoit une inscription éventuelle qui devra être requise, au profit de la masse des futurs obligataires, par les administrateurs dans la huitaine de l'acte autorisant l'emprunt. Cette inscription devra être rendue définitive dans le délai de six mois par la mention en marge de l'acte constitutif d'hypothèque et du nom des représentants des obligataires. L'hypothèque prendra ainsi rang du jour de l'inscription antérieure à sa constitution. Ce système est emprunté au projet de 1884.

Faillite et liquidation judiciaire. — Lorsque la société est en faillite ou en liquidation judiciaire, les dispositions spéciales, créées par le projet, cessent d'être appliquées ; on retombe alors sous l'empire du droit commun. Toutefois, le projet résout dans ce cas une difficulté relative au taux

de remboursement des obligations. Il a aussi adopté sur ce point le système de 1884 qui avait été, d'ailleurs, consacré par la jurisprudence de la Cour de cassation. Les obligations seront admises au passif pour une somme totale égale au capital qu'on obtiendra en ramenant à leur valeur actuelle, au taux réel de l'intérêt de l'emprunt, les annuités d'intérêts et d'amortissement qui restent à échoir. Chaque obligation sera admise pour une somme égale au quotient obtenu en divisant ce capital par le nombre des obligations non encore éteintes.

Dispositions diverses. — L'article 15 décide que l'exercice des actions individuelles qui appartiennent à chaque obligataire leur est réservé.

L'article 16 énumère diverses sanctions pénales destinées à protéger les obligataires.

Voici donc quelles sont les dispositions du projet de 1903.

Ce projet, qui, sur bien des points, s'inspire de celui de 1884, n'est certainement pas parfait, mais il offre, cependant sans conteste, d'appréciables garanties aux obligataires.

En leur permettant de se réunir en assemblées générales, il leur donne le moyen de se concerter

et de s'entendre pour la sauvegarde de leurs intérêts. Le projet actuel est d'ailleurs, à ce sujet, beaucoup plus libéral que celui de 1884 qui n'autorisait l'assemblée que dans deux cas : lorsqu'une clause de l'emprunt conférait ce droit aux obligataires ou lorsque des sûretés spéciales avaient été consenties. Sans imposer la réunion de l'assemblée aux obligataires, il les laisse libres de la convoquer toutes les fois que cela sera utile, en exigeant toutefois que la demande en soit formée par le vingtième au moins des intéressés ; il ne fallait pas, en effet, que quelques obligataires mécontents puissent sans justes motifs provoquer la réunion de l'assemblée. Quant à la représentation des obligataires le projet paraît l'avoir assez bien organisée ; il eut été inutile d'imposer à l'assemblée le choix de représentants lorsque le besoin ne s'en fait pas sentir, sauf au cas où des sûretés spéciales ont été consenties, car la nomination de représentants est alors indispensable.

Toutefois, il ne faudrait pas croire que le projet de 1903 soit exempt de tous reproches.

On peut, tout d'abord, lui faire un grief de n'avoir pas établi de proportions entre le capital-actions et le capital-obligations. Nous ne saurions partager, à ce sujet, l'opinion du rapporteur de projet qui pense que c'eût été « créer pour les sociétés une inca-

pacité funeste, contraire au but de certaines d'entre elles » ; nous n'ignorions certes pas que certaines sont souvent obligées d'avoir un capital-obligations beaucoup plus fort que leur capital-actions ; mais, néanmoins, il eut été sage de réglementer ce point et d'établir une proportion entre le capital des obligations et celui des actions ; on aurait pu consentir, par ailleurs, des dérogations pour certains cas particuliers.

On peut aussi critiquer la disposition de l'article 10 qui énumère limitativement les questions sur lesquelles peut valablement délibérer l'assemblée. Il est impossible de prévoir toutes celles qui devront être envisagées par les obligataires, et les limiter équivaut à paralyser une action qui souvent aurait pu être efficace.

Enfin, on a adressé au projet deux autres reproches qui sont incontestablement fondés en droit, mais qui nous paraissent beaucoup moins graves que les précédents.

Le projet autorise la nomination de représentants des obligataires, représentants qui auront tout spécialement le droit d'intenter des procès pour le compte des obligataires. Cette disposition est en contradiction manifeste avec le principe « nul ne plaide par procureur ». En effet, le projet ne constitue pas les obligataires en so-

ciété; il n'existe pas de personne juridique au nom de laquelle les représentants puissent agir.

Le projet exige encore l'adhésion de l'assemblée des obligataires pour toutes modifications des statuts touchant à la forme ou à l'objet de la société. C'est méconnaître évidemment le caractère de créanciers qu'ont les obligataires et leur donner un pouvoir qui ne devraient logiquement appartenir qu'aux seuls actionnaires.

Si ces deux critiques sont parfaitement justes au point de vue juridique, il faut bien reconnaître que, pratiquement, il est tout d'abord indispensable de donner aux représentants des obligataires le pouvoir d'exercer pour leur compte toutes actions en justice, et ensuite, qu'il est sage de permettre aux obligataires de donner leur avis sur toute grave modification des statuts de la société; il ne faut pas oublier que les obligataires sont des créanciers d'une nature spéciale et, que par suite, ils peuvent jouir de certaines prérogatives qui sont refusées aux créanciers ordinaires.

CONCLUSION

Il est à désirer que le régime précaire, sous lequel vivent en France les obligataires, prenne bientôt fin. Les sociétés civiles d'obligataires, bien que reconnues par la jurisprudence, manquent de base juridique ainsi que nous l'avons exposé dans la première partie de cette étude.

Elles ne possèdent pas, en effet, toutes les conditions exigées pour la validité des sociétés. D'autre part, elles n'offrent qu'une protection incomplète aux obligataires, car les moyens de défense ou de contrôle mis à leur disposition sont souvent illusoire. Le projet de 1903, au contraire, bien qu'imparfait à certains points de vue, a le mérite de présenter une solution à la fois logique et équitable. Ce projet, sans commettre l'erreur de sanctionner les sociétés civiles d'obligataires, donne à ceux-ci des droits et une organisation qui maintes fois leur permettront de se défendre efficacement.

Il faut donc souhaiter que le Parlement, qui, depuis 1903, est saisi de ce projet, ne lui réserve pas le même sort qu'à celui de 1885, mais le discute et le vote au plus tôt. Ce sera, selon nous, le meilleur moyen de régler définitivement cette question des obligataires, qui, quoiqu'on dise, n'a pas encore reçu de solution, et d'accorder enfin à ceux-ci une protection réclamée depuis longtemps et à laquelle ils ont droit.

Vu le président,
E. THALLER.

Vu le Doyen,
P. CAUWES.

Vu et permis d'imprimer,
le Vice-Recteur
de l'Académie de Paris
LIARD.

TABLE DES MATIÈRES

CHAPITRE I. — SITUATION ACTUELLE DES OBLIGATAIRES . . .	6
I . — Essai d'une représentation des obligataires par mandataire	14
II . — Les Sociétés civiles d'obligataires	18
III. — Système de M. le professeur Thaller	44
CHAPITRE II. — LÉGISLATIONS ÉTRANGÈRES	50
I ^{er} groupe. — Etats-Unis d'Amérique. — Angleterre.	51
II ^e groupe. — Espagne. — Italie. — Portugal. — Brésil. — République-Argentine. — Norvège. — Prusse. — Suisse. — Belgique. — Autriche	61
III ^e groupe. — Mexique. — Allemagne.	85
CHAPITRE III. — ESSAIS D'UNE SOLUTION LÉGISLATIVE EN FRANCE.	95
Projet de 1884.	95
Proposition de Loi Brice de 1886	102

Loi et proposition de Loi relatives aux obligataires de Panama en 1893	106
Proposition de loi Calvinhac de 1894	107
Projet de 1903	108
CONCLUSION	121

FIN DE LA TABLE

